

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR
INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG
TERDAPAT DI BURSA EFEK
INDONESIA**

TESIS

*Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Magister Akuntansi(M.Ak)
Dalam Bidang Ilmu Akuntansi Manajemen*

Oleh :

AMELIA NOVIZAR

NPM 2020050042P



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN**

2022

PENGESAHAN TESIS

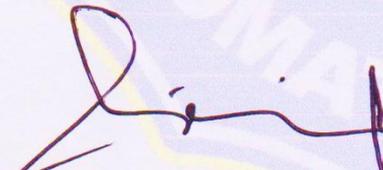
Nama : AMELIA NOVIZAR
Nomor Pokok Mahasiswa : 2020050042P
Prodi/Konsentrasi : Magister Akuntansi / Akuntansi Manajemen
Judul Tesis : **PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAPAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

Pengesahan Tesis

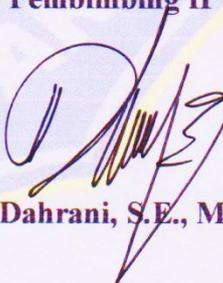
Medan, 15 September 2022

Komisi Pembimbing

Pembimbing I


Dr. Widia Astuty, S.E., M.Si., QIA., Ak., CA., CPA

Pembimbing II

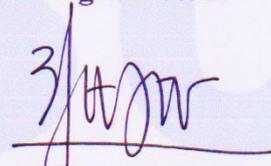

Dr. Dahrani, S.E., M.Si

Diketahui

Direktur


Prof. Dr. Triono Eddy, S.H., M.Hum

Ketua Program Studi


Dr. Eka Nurmala Sari, S.E., M.Si., Ak., CA

PENGESAHAN

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA
YANG TERDAPAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

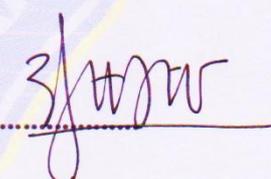
AMELIA NOVIZAR
NPM : 2020050042P

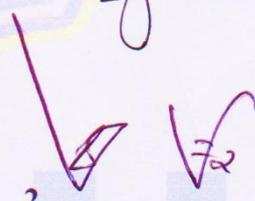
Program Studi : Magister Akuntansi

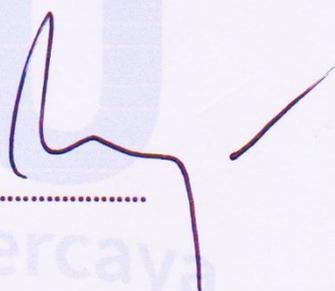
Tesis Ini Telah Dipertahankan Dihadapan Panitia Penguji, Yang Dibentuk Oleh Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Dinyatakan Lulus Dalam Ujian Tesis Dan Berhak Menyandang Gelar Magister Akuntansi (M.Ak) Pada Hari **Kamis**, Tanggal 15 September 2022

Komisi Penguji

1. **Dr. Eka Nurmala Sari, S.E., M.Si., Ak., CA**
Ketua
2. **Dr. Irfan, S.E., M.M**
Sekretaris
3. **Assoc. Prof. Dr. Maya Sari, S.E., Ak., M.Si., CA**
Anggota

1. 

2. 

3. 

PERNYATAAN

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAPAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Dengan ini penulis menyatakan bahwa:

1. Tesis ini disusun sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister pada Program Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara benar merupakan hasil karya penulis sendiri.
2. Tesis ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana, magister, dan / atau doktor) baik di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara maupun di perguruan tinggi lain.
3. Tesis ini adalah murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan komisi pembimbing dan masukan tim penguji.
4. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasi orang lain kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
5. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan seluruh atau sebagian tesis ini bukan hasil karya penulis sendiri atau adanya plagiat dalam bagian-bagian tertentu, penulis bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang penulis sandang dan sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.

Medan, 16 Oktober 2022

Penulis



Amelia Novizar
2020050042P

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR
DAN KIMIA YANG TERDAPAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

Amelia Novizar

NPM.2020050042P

ABSTRAK

Pada perusahaan industri dasar dan kimia merupakan sektor pertumbuhan yang cukup tinggi dimana sektor industri dasar dan kimia berhasil mencatat pertumbuhan sebesar 17,08% *year to date* (ytd). Hal ini menjadikan sektor ini sebagai sektor yang pertumbuhannya paling tinggi kedua setelah sektor keuangan yang mencatat pertumbuhan hingga 29,18%. Direktur Investa Saran Mandiri Hans Kwee melihat pertumbuhan sektor industri dasar dan kimia yang tinggi ini ditopang oleh saham yang berasal dari beberapa sub sektor, di antaranya ialah dari sub sektor *pulp* dan kertas, sub sektor pakan ternak, dan juga sub sektor kimia. Dengan pertumbuhan yang cukup tinggi memungkinkan meningkatkan nilai di sub sektor perusahaan tersebut tetapi pada kenyataannya nilai perusahaan malah mengalami penurunan hingga mencapai nilai negatif.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui, menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdapat di bursa efek indonesia. Jenis penelitian yang dilakukan melakukan pendekatan asosiatif kausalitas. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 dengan jumlah 74 perusahaan. Dengan purposive sampling sebagai teknik pengambilan sampel dengan total 29 sampel perusahaan. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan regresi moderasi (MRA/Moderated Regression Analysis) dengan bantuan program SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan dividen dapat memoderasi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, (5) kebijakan dividen tidak dapat memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan (5) kebijakan dividen tidak dapat memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Struktur Modal, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dividen, Nilai Perusahaan*

**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY AND
MANAGERIAL OWNERSHIP ON FIRM VALUE WITH DIVIDEND
POLICY AS MODERATING VARIABLES IN MANUFACTURING
COMPANIES IN THE BASIC INDUSTRY AND CHEMICAL SECTOR
AT INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Amelia Novizar
NPM.2020050042P

ABSTRACT

The basic and chemical industry companies are a fairly high growth sector where the basic and chemical industry sector managed to record growth of 17.08% *year to date* (ytd). This makes this sector the second highest growth sector after the financial sector which recorded growth of up to 29.18%. Director of Investa Saran Mandiri, Hans Kwee, saw that the high growth in the basic and chemical industrial sectors was supported by stocks originating from several sub-sectors, including the *pulp* and paper sub-sector, animal feed sub-sector, and also the chemical sub-sector. With a fairly high growth, it is possible to increase the value in the sub-sector of the company but in reality the value of the company has actually decreased to a negative value.

This study aims to determine, examine and analyze the effect of capital structure, profitability, managerial ownership on firm value with dividend policy as a moderating variable in manufacturing companies in the basic and chemical industrial sectors listed on the Indonesian stock exchange. This type of research is carried out using an associative causality approach. The population used in this study are all manufacturing companies in the basic and chemical industry sectors listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021 with a total of 74 companies. With purposive sampling as a sampling technique with a total of 29 samples of companies. The analysis technique in this study uses multiple linear regression analysis and moderate regression (MRA/Moderated Regression Analysis) with the help of the SPSS program.

The results show that: (1) capital structure has a significant effect on firm value, (2) profitability has a significant effect on firm value, (3) managerial ownership has a significant effect on firm value, (4) dividend policy can moderate capital structure on firm value. , (5) dividend policy cannot moderate profitability on firm value and (5) dividend policy cannot moderate managerial ownership on firm value.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Managerial Ownership, Dividends, Firm Value

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Pertama penulis mengucapkan puji syukur yang tak terhingga serta terima kasih kepada Allah SWT atas segala berkat rahmad dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul : “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia”. Shalawat serta salam semoga tetap dilimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat-sahabat dan pengikutnya.

Tesis ini diajukan guna memenuhi tugas dan syarat untuk memperoleh gelar Magister (S.2) dalam Program Studi Magister Akuntansi Konsentrasi Akuntansi Manajemen di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Ucapan terima kasih sedalam-dalamnya penulis sampaikan kepada semua yang telah memberikan pengarahan, bimbingan dengan moral dan bantuan apapun yang sangat besar bagi penulis terutama buat kedua orang tua, Ayah Eddy Novizar, S.T., Ibu Sabar Ulina Manurung, S.H., S.E., dan adik tercinta Rahmad Rizky Zamhir Musthofa. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Prof Dr. Agussani, M.AP., selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
2. Bapak Prof. Dr. Triono Eddy, S.H., M.Hum., Selaku Direktur Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

3. Ibu Dr. Eka Nurmala Sari, S.E., M.Si., Ak., CA., selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara
4. Ibu Assoc. Prof. Dr. Hj. Maya Sari, S.E., Ak.,M.Si, CA., selaku Sekretaris Program Studi Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Ibu Dr. Widia Astuty, S.E., M.Si., Ak., CA., QIA., CPA, selaku Dosen Pembimbing I tesis yang telah memberikan bimbingan dan arahan serta meluangkan waktu untuk membimbing peneliti dan menyelesaikan tesis ini
6. Ibu Dr. Hj. Dahrani, S.E., M.Si., Selaku Dosen Pembimbing II tesis yang telah memberikan bimbingan dan arahan serta meluangkan waktu untuk membimbing peneliti dan menyelesaikan tesis ini
7. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Pascasarjana Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara yang telah membekali berbagai pengetahuan, sehingga penulis mampu menyelesaikan studi di universitas ini.
8. Kepada para teman seperjuangan mahasiswa pascasarjana akuntansi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara dan Staf Administrasi di Pascasarjana Program Studi Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Medan, September 2022

Penulis

Amelia Novizar

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Identifikasi Masalah	7
1.3 Batasan Masalah.....	7
1.4 Rumusan Masalah	8
1.5 Tujuan Penelitian.....	8
1.6 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II	11
TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Signaling Theory.....	11
2.1.2 Agency Theory.....	12
2.1.3 Nilai Perusahaan.....	13
2.1.4 Struktur Modal	19
2.1.5 Profitabilitas	27
2.1.6 Kepemilikan Manajerial.....	34
2.1.7 Kebijakan Dividen	39
2.2 Kajian Penelitian yang Relevan	47
2.3 Kerangka Konseptual	55
2.3.1 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan	55

2.3.2	Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	57
2.3.3	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	59
2.3.4	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating.....	60
2.3.5	Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating	62
2.3.6	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating.....	64
2.4	Hipotesis Penelitian	66
BAB III.....		67
METODE PENELITIAN		67
3.1	Pendekatan Penelitian.....	67
3.2	Tempat dan Waktu Penelitian	67
3.3	Populasi dan Sampel	67
3.3.1	Populasi.....	67
3.3.2	Sampel.....	68
3.4	Definisi Operasional Variabel	70
3.4.1	Variabel Independen	70
3.4.2	Variabel Dependen.....	71
3.4.3	Variabel Moderating	72
3.5	Teknik Pengumpulan Data	73
3.6	Teknik Analisis Data	73
3.6.1	Statistik Deskriptif	74
3.6.2	Analisis Regresi Linier Berganda	74
3.6.2.1	Uji Asumsi Klasik	74
3.6.2.2	Uji Hipotesis	78
3.6.3	Uji Regresi Moderasi (MRA/Moderated Regretion Analysis)	79
BAB IV		82
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		82
4.1	Hasil Penelitian.....	82
4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian	82

4.1.2	Deskripsi Variabel penelitian.....	83
4.1.3	Analisis Data	94
4.1.4	Pembahasan Penelitian.....	106
BAB V	119
KESIMPULAN DAN SARAN	119
5.1	Kesimpulan.....	119
5.2	Saran.....	119
DAFTAR PUSTAKA	121
LAMPIRAN	132

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data Perusahaan Bermasalah
Tabel 2.1	Review Penelitian Terdahulu
Tabel 3.1	Pelaksanaan Waktu Penelitian
Tabel 3.2	Proses Pengambilan Sampel
Tabel 3.3	Daftar Sampel Perusahaan
Tabel 3.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel
Tabel 4.1	Daftar Nama Perusahaan
Table 4.2	Data Struktur Modal
Table 4.3	Data Profitabilitas
Table 4.4	Data Kepemilikan Manajerial
Table 4.5	Data Kebijakan Dividen
Table 4.6	Data Nilai Perusahaan
Tabel 4.7	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Tabel 4.8	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Tabel 4.9	Coefficients ^a Multikolonieritas
Tabel 4.10	Model Summary ^b Auto Kolerasi
Tabel 4.11	Coefficients ^a Heteroskedastisitas
Tabel 4.12	Coefficients ^a Heteroskedastisitas
Tabel 4.13	Uji t
Tabel 4.14	Pengaruh Langsung
Tabel 4.15	MRA / Moderated Regretion Analysis
Tabel 4.16	Pengaruh MRA
Tabel 4.17	R-Square
Tabel 4.18	Kesimpulan Hasil Hipotesis

DAFTAR GAMBAR

- Gambar 2.1 Kerangka Konseptual
- Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Struktur Modal
- Gambar 4.2 Grafik Perkembangan Profitabilitas
- Gambar 4.3 Grafik Perkembangan Kepemilikan Manajerial
- Gambar 4.4 Grafik Perkembangan Kebijakan Dividen
- Gambar 4.5 Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh investor. Pada perusahaan industri dasar dan kimia merupakan sektor pertumbuhan yang cukup tinggi dimana sektor industri dasar dan kimia berhasil mencatat pertumbuhan sebesar 17,08% *year to date* (ytd). Hal ini menjadikan sektor ini sebagai sektor yang pertumbuhannya paling tinggi kedua setelah sektor keuangan yang mencatat pertumbuhan hingga 29,18%. Direktur Investa Saran Mandiri Hans Kwee melihat pertumbuhan sektor industri dasar dan kimia yang tinggi ini ditopang oleh saham yang berasal dari beberapa sub sektor, di antaranya ialah dari sub sektor *pulp* dan kertas, sub sektor pakan ternak, dan juga sub sektor kimia. Dengan pertumbuhan yang cukup tinggi memungkinkan meningkatkan nilai di sub sektor perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Wongso, 2012).

Price to book value (PBV) menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk menciptakan nilai terhadap dana yang diinvestasikan oleh investor.

Semakin tinggi nilai PBV berarti perusahaan dapat dinyatakan berhasil menciptakan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik (Wihardjo, 2014).

Ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Agus Harjito dan Martono., 2012). Dalam rangka mengembangkan usahanya, perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Salah satu kebijakan yang diambil oleh perusahaan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (hutang). Pemenuhan modal yang berasal dari sumber dana eksternal akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitasnya sekaligus meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Akan tetapi, jika komposisi utang menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah peningkatan resiko keuangan yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, manajemen harus berhati – hati dalam menentukan kebijakan utangnya agar bisa menaikkan nilai perusahaan (Martini, P. D., & Riharjo, 2014).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat pertumbuhan profitabilitas dari tahun – tahun sebelumnya apakah mengalami peningkatan atau justru mengalami penurunan. Peningkatan profitabilitas dari tahun sebelumnya mengidentifikasi bahwa prospek perusahaan

bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Apabila profitabilitas mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, maka hal tersebut dapat memunculkan respon negatif dan nilai perusahaan akan menurun. Profitabilitas juga menentukan seberapa besar return yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya (Pratiwi & Mertha, 2017).

Selain itu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana Manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula (Sulistiono, 2010).

Serta Kebijakan deviden dipakai perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan ditahan perusahaan guna diinvestasikan kembali dan menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham untuk menentukan sebagai deviden. Kebijakan deviden adalah kebijakan perusahaan apakah akan membayar atau tidak, menentukan besarnya deviden dan membayar deviden lebih dari periode sebelumnya (Jusriani & Rahardjo, 2013).

Deviden payout rasio (DPR) merupakan salah satu tolak ukur yang dapat dipakai untuk mengukur kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Devidend payout ratio sebagai penentu jumlah laba yang akan ditahan dalam sebuah perusahaan sebagai sumber pendanaannya dan juga sebagai penentu berapa laba deviden yang akan dibagikan kepada para investor.

Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia dimana tingkat PBV perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan yang signifikan

setiap tahunnya dengan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat PBV seperti beberapa perusahaan pada tabel 1.1

Tabel 1.1
Data Perusahaan Bermasalah

No	Kode Perusahaan	Tahun	DER	ROE	Kepemilikan Manajerial	PBV	DPR
1	LMSH	2017	0,24	0,1	0,21	0,49	0,07
		2018	0,27	0,17	0,21	0,43	0,33
		2019	0,29	-0,16	0,2	0,44	2,63
		2020	0,32	-0,07	0,2	0,48	-0,02
		2021	0,25	0,05	0,2	0,59	0,09
2	ALMI	2017	5,27	0,02	0,02	0,35	0,43
		2018	7,5	0,01	0,02	0,8	0,35
		2019	786,93	-136,43	0,01	1,1	0,36
		2020	-6,3	99,13	0,01	-0,56	0,43
		2021	1,55	0,1	0,01	2,02	1,44
3	BRNA	2017	1,3	0,2	0,19	1,47	-0,02
		2018	1,19	0,03	0,18	1,35	0,01
		2019	1,37	-0,17	0,07	1,32	2,75
		2020	1,56	-0,24	0,07	1,68	0,24
		2021	1,37	-0,23	0,07	1,19	-0,18
4	TOTO	2017	0,67	0,16	0,25	2,5	0,48
		2018	0,49	0,12	0,25	1,88	0,44
		2019	0,51	0,07	0,25	2,2	0,8
		2020	0,61	-0,01	0,25	1,28	1
		2021	0,6	0,07	0,25	1,12	0,64
5	BAJA	2017	4,5	-0,03	0,78	1,62	0,003
		2018	10,78	-1,26	0,78	1,8	0,001
		2019	10,28	-0,01	0,7	1,83	0,005
		2020	4,95	0,43	0,7	2,3	0,004
		2021	2,39	0,41	0,7	2,42	0,004

Sumber : Data diolah peneliti

Dapat dilihat pada tabel di atas terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan dan penurunan nilai DER yang drastis, dapat dilihat pada perusahaan ALMI peningkatan nilai DER mencapai 786,93 dan mengalami penurunan hingga mencapai -6,3. Adapula nilai ROE penurunan terendah mencapai -136,43. Nilai Kepemilikan Manajerial juga mengalami rata – rata penurunan setiap tahunnya. Adapun PBV perusahaan mengalami peningkatan dan penurunan dimana nilai

terendah mencapai -0,56 serta perusahaan yang mengalami kerugian dapat membagikan dividen mereka.

Terdapat beberapa penelitian yang melakukan kajian mengenai hubungan maupun pengaruh dari kebijakan hutang, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, masing – masing terdapat perbedaan dari hasil penemuannya. Adapun variable kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan belum menunjukkan hasil yang konsisten diantara peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh (Arie Afzal, 2006), (Prastuti Ni, 2016) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nia Rositawati Fau, 2015) dan (Pasaribu et al., 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) serta (Mahendra et al., 2012) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan oleh (Rudangga & Sudiarta, 2016) dan (Ayem & Nugroho, 2016) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin meningkat profitabilitas maka nilai perusahaan yang diperoleh juga meningkat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ustiani, 2015) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan (Rusiah & M. Khoirul, 2017) menemukan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pada variabel kepemilikan manajerial, (Soliha, E., 2002) dan (Rizqia et al., 2013) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian (Suriawinata & Nurmalita, 2022) dan (Hermuningsih, 2012) menunjukkan hasil yang negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar dianggap memperbesar perilaku oportunistik manajer sehingga pasar akan bereaksi negatif yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Benson, 2008)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi, dimana variabel moderasi ini akan menunjukkan apakah kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian telah dilakukan oleh (Burhanudin & Nuraini, 2018) yang menemukan adanya pengaruh kebijakan dividen yang dapat memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh (Mery, 2017) menemukan adanya pengaruh kebijakan dividen yang mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian lain yang dilakukan oleh (Puspitaningtyas, 2017) menemukan adanya pengaruh kebijakan dividen yang tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen yang dapat memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (Soliha, E., 2002), serta ada yang memberikan tidak adanya pengaruh oleh (Benson, 2008).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti tertarik mengadakan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal,

Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah di atas maka peneliti mengidentifikasi beberapa masalah penelitian antara lain :

1. Ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan nilai PBV yang signifikan hingga ada perusahaan yang memiliki nilai PBV negatif
2. Ada beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan nilai DER tetapi tidak diikuti dengan peningkatan nilai PBV
3. Ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan nilai ROE hingga ada yang memiliki nilai ROE negatif justru meningkatkan nilai PBV
4. Ada beberapa perusahaan dimana Kepemilikan manajerial mengalami kenaikan tetapi tidak diikuti naiknya nilai PBV
5. Peningkatan pembagian dividen perusahaan tetapi nilai ROE dan PBV perusahaan mengalami penurunan

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini peneliti membuat batasan masalah, diantaranya :

1. Struktur modal dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), dimana rasio ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi resiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan.

2. Profitabilitas dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan Return On Equity (ROE), dimana ROE dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan.
3. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan Price to Book Value (PBV), dimana PBV mampu menghitung perusahaan dengan negative earning.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan ?
5. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ?
6. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi latar belakang masalah yang telah dikemukakan dalam perumusan masalah, maka yang menjadi tujuan penelitian ini ialah :

1. Untuk mengetahui, menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui, menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui, menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui, menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui, menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui, menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat antara lain:

a. Manfaat Teoritis

1. Dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan khususnya mengenai nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Dapat Memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama kajian dalam akuntansi mengenai nilai perusahaan.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.

2. Bagi calon investor

Diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi.

3. Bagi akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, dan wawasan teoritis khususnya tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderating.

4. Bagi peneliti

Dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam penelitian tentang Pengaruh pengaruh struktur modal, profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

5. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi bahan referensi dan dasar pengembangan penelitian selanjutnya yang bersifat sejenis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Signaling Theory

Menurut (E. F. dan H. Brigham, 2006) signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak eksternal. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hatrono, 2005). *Signalling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005).

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

2.1.2 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh (M. C. and W. H. M. Jensen, 1976), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan

pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

2.1.3 Nilai Perusahaan

a Defenisi Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya.

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa efek merupakan indikator nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi yang menguntungkan. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*eksternal financing*).

Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan (Lestari et al., 2021).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dapat dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Harga saham yang tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi. Adapun yang dimaksud dengan harga saham di atas adalah harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar bursa (Bursa Efek Indonesia), atau lebih tepatnya disebut harga penutupan (*closing price*) saham di pasar bursa. Profit yang maksimal akan mendorong kemakmuran bagi para pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham meningkat jika harga saham yang dimilikinya juga meningkat.

Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan nilai wajar pasar saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai wajar pasar sahamnya ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar mencerminkan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen, sehingga nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen. Adapun tujuan yang ingin dicapai perusahaan tersebut adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada para pemegang saham. Nilai perusahaan yang

tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha, E., 2002).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan, umumnya para investor menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif (Rakhimsyah & Gunawan, 2011).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan dimaksimalkan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang (Agus Sartono, 2010).

b Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Disamping pemahaman tentang teori nilai perusahaan, terdapat juga beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut antara lain sebagai berikut :

- Profitabilitas

Sejalan dengan likuiditas, jika terjadi peningkatan laba sehingga ROE meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

- Struktur Modal

Semakin tinggi Struktur Modal perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar), semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat.

- Pertumbuhan Perusahaan

Sama halnya dengan pertumbuhan perusahaan dan sejalan dengan peningkatan likuiditasnya, jika terjadi peningkatan perusahaan sehingga *growth of earning after tax* meningkat, maka semakin baik kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

- Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan-perusahaan besar, pemilik saham

pada dasarnya terpisah dari manajemen, sehingga kurang berdaya mengubah manajemen. Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif karna sekalipun perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar, namun modal yang digunakan juga besar sehingga pofitabilitasnya bisa jadi tidak terlalu tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran lebih kecil.

c **Jenis-Jenis Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (nilai saham), maka nilai perusahaan akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Adapun jenis-jenis nilai perusahaan menurut (Gitman, 2010) berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu :

- Nilai kelangsungan usaha

Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut. Kelangsungan usaha adalah prinsip dasar dalam penyusunan laporan keuangan, selain itu entitas (perusahaan) biasanya dilihat sebagai kelanjutan dalam bisnis dimasa akan datang.

- Nilai Pasar (*market value*)

Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva. Sering juga disebut kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar dipasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.

- Nilai Intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

- Nilai Buku (*book value*)

Nilai buku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca. Nilai buku juga merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar.

- Nilai Likuiditas (*liquidation value*)

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktivita atau sekelompok aktiva (contohnya perusahaan yang dijual secara terpisah dari obligasi yang menjalankannya). Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.

d Indikator Nilai Perusahaan

Rasio *Price Book Value* (PBV) adalah mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (E. F. dan H. Brigham, 2006). Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu

menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Efrizal Hasan, Syamsul Amar, 2015).

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Dapat dikatakan pula, PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah di investasikan.

2.1.4 Struktur Modal

a Definisi Struktur Modal

Dalam dunia keuangan, pengertian dari struktur modal biasanya mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan mengelola pendanaan untuk aset-asetnya melalui kombinasi dari pendanaan modal sendiri (*equity financing*) dan pembiayaan hutang (*debt financing*). Struktur modal mempunyai definisi yang berbeda dengan struktur keuangan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Irawan & Kusuma, 2019). Menurut (Warsono, 2003) menyatakan struktur keuangan merupakan kombinasi bauran dari segenap pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva). Menurut

(Copeland, T.E, and Weston, 1996) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sedangkan Menurut (E. F. dan H. Brigham, 2006) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen dan saham biasa. Menurut (Copeland, T.E, and Weston, 1996) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut (Mustafa, 2017) struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan pemeliharaan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas, apalagi jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan akan semakin besar (Bimo & Dahrani, 2022).

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam

pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (M. Agus, 2001).

Penggunaan dana dapat dicerminkan melalui struktur modal dalam perusahaan. Beberapa teori struktur modal dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan teori struktur modal tanpa pajak, teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang (E. F. and J. F. H. Brigham, 2010).

b. Teori Struktur Modal MM dengan Pajak

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu

pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang, dalam teori ini percaya bahwa bunga hutang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan hutang oleh perusahaan, sehingga penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (E. F. and J. F. H. Brigham, 2010).

c. Trade off Theory

Menurut (E. F. and J. F. H. Brigham, 2010), menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Teori ini juga berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu saja. Setelah titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

Berdasarkan pendekatan teori keagenan, struktur modal perusahaan harus disusun sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi konflik antara berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai

tindakan perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga mereka akan memperoleh deviden atas saham yang mereka miliki juga akan meningkat. Namun pemegang hutang perusahaan tidak memperdulikan berapa besar tingkat keuntungan perusahaan, karena *pay-off* pemegang hutang perusahaan akan tetap sebesar bunga yang telah ditentukan. Modal merupakan hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Sedangkan kebijakan hutang adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang, 2001). Berdasarkan pada konsep *cost of capital* maka kebijakan hutang yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Kebijakan hutang yang optimal adalah kebijakan hutang yang meminimumkan biaya penggunaan modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui bagaimana kebijakan hutang dan biaya modal mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan berusaha mencari kebijakan hutang yang optimal untuk tahun yang akan datang.

b Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Berikut beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga akan membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal menurut Brigham dan Houston, (2010) adalah sebagai berikut:

- Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relative stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

- Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang lebih fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel.

- *Leverage* Operasi

Jika hal-hal lain tetapsama, perusahaan dengan *leverage* operasi lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil. Tingkat *leverage* menunjukkan struktur modal yang dimiliki perusahaan.

- Tingkat Pertumbuhan

Jika hal-hal lain tetap sama, Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan berakibat terjadinya keselamatan didalam persaingan pasar. Maka perusahaan akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan.

- Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relative kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, tetapi penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan utang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

- Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tariff pajak tinggi. Oleh karena itu, makin tinggi tariff pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

- Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Status kendali dari para pemilik dan manajemen, yaitu bertambahnya saham biasa yang beredar maka kendali para pemilik semakin berkurang.

- Sikap Manajemen

Manajemen harus mampu mempertimbangkan sendiri terhadap struktur modal yang tepat, karena tidak seorang pun yang mampu membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi dari struktur modal lainnya.

- Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat.

Sikap para pemberipinjaman dan lembaga penilai peringkat (*rating agency*) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Sikap para kreditur modal terhadap industri dan perusahaan, yaitu semakin baik persepsi para kreditur terhadap industry dan perusahaan, maka semakin mudah perusahaan mendapatkan hutang.

- Fleksibilitas keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan perusahaan jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas memadai bersifat pertimbangan, tetapi hal ini jelas tergantung pada factor-faktor yang telah dibahas sebelumnya termasuk ramalan kebutuhan perusahaan, ramalan kondisi modal, keyakinan manajemen atas ramalannya, dan berbagai akibat dari kekurangan modal.

c Indikator Struktur Modal

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu risiko keuangan yang termasuk dalam kelompok rasio solvabilitas yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (Lasminar Sihombing, Widia Astuty, Irfan, 2021). Total hutang merupakan total liabilities (kewajiban), baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Total modal sendiri atau biasa disebut juga dengan total *shareholders equity* merupakan total modal disetor dengan laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Semakin rendah DER berarti

semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang akan semakin tinggi pula.

Semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi risiko perusahaan karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar dari modal sendiri (equity) mengingat dalam perhitungan hutang dibagi dengan modal sendiri. Artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendiri berarti DER diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan unsur hutang. Dalam kondisi DER diatas 1 perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar, risiko yang di tanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu, investor cenderung tertarik dengan tingkat DER yang besarnya kurang dari 1 karena kalau lebih dari 1 menunjukkan resiko perusahaan semakin meningkat.

2.1.5 Profitabilitas

a Definisi Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2016). Profitabilitas sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (E. F. and J. F. H. Brigham, 2010). (Fahmi, 2011) menyatakan profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan dengan penjualan

maupun investasi. Profitabilitas juga dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang dilihat dari tingkat efisiensi dan efektifitas operasional perusahaan dalam mendapatkan laba (Saputra, 2021). Profitabilitas atau kemampulabaan sangat penting bagi perusahaan karena dapat mencerminkan keberhasilan dan kelangsungan hidup suatu perusahaan. Profitabilitas menunjukkan keunggulan perusahaan dalam persaingan bisnis. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kinerja perusahaan semakin baik (Dahrani & Maslinda, 2019).

Berdasarkan kedua definisi tersebut di atas menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan perhitungan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi pengguna aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan) mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan (Pudjiastut, 2006). Oleh karena itu, profitabilitas ini dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan.

Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin. Profitabilitas keuangan perusahaan dideskripsikan dalam bentuk laporan laba-rugi yang

merupakan bagian dari laporan keuangan korporasi, yang dapat digunakan oleh semua pihak yang berkepentingan untuk membuat keputusan ekonomi. Berdasarkan *financial report* yang diterbitkan perusahaan, selanjutnya dapat digali informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, struktur permodalan, aliran kas, kinerja keuangan dan informasi lain yang mempunyai relevansi dengan laporan keuangan perusahaan. Profitabilitas penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin (Hermuningsih, 2012).

Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk satu periode atau beberapa periode, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode kedepan. Kegagalan ini harus diselidiki letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang.

Kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan kedepan, sekaligus untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan.

b Jenis – jenis profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan labanya melalui semua kemampuan dan sumber yang ada sehingga diketahui untuk mengukur tingkat efisiensi usaha dan keuntungan yang dicapai oleh bank tersebut. Untuk mengukur kemampuan bank memperoleh keuntungan dapat menggunakan rasio profitabilitas tergantung pada informasi yang diambil dari laporan keuangan. Rasio profitabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba profitabilitas terdiri dari :

1. Margin laba (*Profit Margin*)

Menunjukkan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

2. *Return On Investment* (ROI)

Rasio ini Menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Dalam rasio ini jika *return on investment* semakin besar semakin bagus untuk perusahaan.

3. *Return On Asset* (ROA)

Rasio ini menggambarkan keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba secara keseluruhan dengan cara membandingkan antara laba sebelum pajak dengan total aset. ROA juga menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari penggunaan aset. Semakin kecil rasio ini mengindikasikan kurangnya kemampuan manajemen perusahaan dalam hal mengelolah aktiva untuk meningkatkan pendapatan dan atau menekan biaya. ROA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen dalam meningkatkan keuntungan perusahaan sekaligus untuk menilai kemampuan manajemennya dalam mengendalikan biaya-biaya, maka dengan kata lain dapat menggambarkan produktivitas bank tersebut. ROA digunakan untuk menganalisis tingkat profitabilitas. ROA dihitung dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset atau aktivanya.

4. *Return On Equity* (ROE)

Return on Equity adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (*equity*) merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen.

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dapat menghasilkan keuntungan perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti aset, ekuitas dan penjualan (Astuty et al., 2021). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio pengembalian atas ekuitas saham biasa (*return on common equity*). *Return on common equity* (ROE) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa (Brigman & Houston, 2010). ROE mencerminkan pengaruh dari seluruh rasio lain dan merupakan dari seluruh rasio lain dan merupakan ukuran kinerja tunggal yang terbaik dilihat dari kaca mata akuntansi. Investor sudah pasti menyukai nilai ROE yang tinggi, dan ROE yang tinggi umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi (E. F. and J. F. H. Brigham, 2010).

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Secara umum tentu saja semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh, maka semakin baik kedudukan perusahaan tersebut. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau sering disebut juga dengan rentabilitas perusahaan (Ismayana, 2020).

c Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan menurut Munawir, (2012) adalah sebagai berikut :

- Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

- Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

- Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan. Skala perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun.

- Harga Produksi

Harga pokok produksi adalah semua biaya langsung dan tidak langsung yang dikeluarkan Perusahaan yang biaya produksinya relative lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi

- Produk yang Dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil

daripada perusahaan yang memproduksi barang. Profitabilitas perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian profitabilitassuatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam satu periode dengan jumlah aktiva atau modal perusahaan.

d Indikator Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satucara yang digunakan sebagai penilaian secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat atas modal (ROE).

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

a Definisi Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak. Keberadaan manajer perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda. Pertama pihak yang mewakili pemegang saham institsional, sedangkan kedua, tenaga-tenaga profesional yang diangkatoleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, dan pihak yang duduk dijabatkan manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Kepemilikan manajerial yaitu para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan (John Downes, 1999)

Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Emas, 2009).

Biasanya manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi tersebut. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa kinerja perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (M. C. Jensen, 1986).

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

(Imanta & Satwiko, 2011) berpendapat “kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam % (Faizal, 2011)

Jadi, dengan kata lain kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki manajer yang dinyatakan dalam % sehingga manajer sekaligus sebagai pemegang saham.

Kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Secara matematis, nilai kepemilikan manajerial diperoleh dari presentase

saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris (Ni Putu Ayu Cyntia, 2012)

Teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah timbul konflik yang biasanya disebut agency conflict (E. F. and J. F. H. Brigham, 2010). Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan, berupa :

- a. Pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen
- b. Pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajemen yang tidak dikendaki semakin kecil, dan
- c. Biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, yang seharusnya dapat dilakukan jika manajer menjadi pemilik perusahaan atau disebut managerial ownership.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemilik saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham

manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut (M. C. and W. H. M. Jensen, 1976) dan (Sintyawati, Ni Luh Ary, 2018) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik dengan keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerja kepentingan untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan sendiri (Ross et al., 1999) dalam (Rahadian & Hadiprajitno, 2014).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar di dalam perusahaan akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan (Diyah dan Emas, 2009) menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang rendah maka insentif yang dikeluarkan untuk memonitor kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan mengalami peningkatan. Pihak manajemen perusahaan harus lebih tegas dalam pengambilan suatu keputusan karena keputusan tersebut berdampak terhadap dirinya sendiri sebab dalam hal ini manajer merupakan pemilik saham tersebut. Kepemilikan manajerial yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan.

b Indikator Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham.

Sebagai seorang manajer dan sekaligus pemegang saham, ia tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan ia baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan returnbahkan dana yang diinvestasikannya. Cara untuk menurunkan resiko ini adalah dengan menurunkan tingkat debt yang dimiliki perusahaan. Debt yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan akan mengalami financial distress. Karena itulah maka manajer akan berusaha menekan jumlah debt serendah mungkin. Tindakan ini di sisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak bisa berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditor. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar.

2.1.7 Kebijakan Dividen

a Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali didalam perusahaan. Pada umumnya sebagian laba tersebut terlebih dahulu dibagikan dalam bentuk dividen sisanya diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Menurut (Agnes, 2004), kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang kontroversial karena :

1. Bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat, akan menguntungkan investor.
2. Bila dividen ditingkatkan, laba ditahan akan direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun, sehingga merugikan investor.

Kebijakan dividen yang optimal menyeimbangkan kedua hal tersebut dan memaksimalkan harga saham.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh dua kepentingan yang saling bertolak belakang, yaitu kepentingan pemegang dan kepentingan perusahaan. Dalam kepentingan pemegang saham dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana pasar modal. Selain tujuan pemegang saham bermaksud untuk mendapatkan imbalan jasa atas investasinya yang berupa dividen kas. Sedangkan dari kepentingan perusahaan kebijakan dividen dianggap penting karena dengan

membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi laba yang ditahan perusahaan yang selanjutnya akan mengurangi sumber dana internal.

Perusahaan harus mengadopsi kebijakan dividen yang akan menaikkan harga saham. Pertama, saat perusahaan membuat keuntungan, dapat memutuskan untuk mempertahankan keuntungan investasi dalam proyek baru atau membayar ke pemegang saham sebagai dividen (Mohanasundari; Priya P, 2016). Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan atau norma yang diikuti oleh sebuah perusahaan untuk menentukan berapa besarnya keuntungan itu akan dibayarkan kepada pemegang saham. Namun, pilihan membayar dividen akhirnya diputuskan oleh dewan direksi perusahaan, dan sekali dividen telah diumumkan, itu menjadi hutang tidak bisa dibalik dengan mudah. Kedua, ada berbagai bentuk dan cara pembagian dividen dibayar; Perusahaan dapat memutuskan untuk membayar dividen dalam bentuk uang tunai sekali atau dua kali dalam setahun atau mengumumkan bonus saham. Kebijakan dividen yang tidak stabil mungkin memiliki investor yang merugikan persepsi kinerja perusahaan di pasar keuangan.

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Indikator

yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio I* (DPR) (E. F. dan H. Brigham, 2006). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

Beberapa teori tentang kebijakan dividen, yaitu: *Dividend Irrelevance Theory* (Teori irrelevansi dividen) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal. *The Bird in The Hand Theory* menyatakan bahwa biaya modal perusahaan sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain* dimana dividen mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding *capital gain*. Dengan dilakukannya pembayaran dividen maka dapat mengurangi ketidak pastian yang selanjutnya dapat mengurangi risiko sehingga pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham (Septian, 2016). *Tax Preference Theory* menyatakan karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*. Para investor lebih menyukai *capital gain* hal ini dikarenakan dapat menunda pembayaran pajak dalam *capital gain*. Oleh sebab itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham

yang memberikan *dividend yield* tinggi dan *capital gain* rendah daripada *dividen yield* rendah dan *capital gain* tinggi.

Menurut *Signalling Theory*, dividen dipakai sebagai *signal* oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang (Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2014).

Disamping itu para ahli telah banyak mengembangka teori yang terkait dengan kebijakan dividen. Teori hipotesis sinyal dividen (*Dividend Signaling Hypothesis*) yang dikembangkan oleh Bhattacharya (Astakoni et al., 2019) menjelaskan pengumuman pembayaran dividen oleh manajemen merupakan sinyal bagi investor, dimana seolah manajemen ingin menunjukkan bahwa perusahaan bisa menghasilkan laba yang diinginkan. Manajemen ingin menunjukkan bahwa mereka mampu unutupuk memenuhi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Manajemen seolah memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat kuat sehingga mampu membagikan dividen. Informasi tentang kondisi keuangan yang sehat dan kuat menandakan bahwa

perusahaan memiliki prospek yang sangat cerah dimasa yang akan datang. Menurut teori ini, dividen adalah salah satu cara untuk mengurangi asimetris informasi atau ketidak seimbangan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Pihak manajemen tentu lebih mengetahui secara detail kondisi perusahaan dan prospeknya dibandingkan pemegang saham, maka kemudian dividen dijadikan alat ukur bagi investor untuk menilai kinerja keuangan serta prospeknya dimasa mendatang. Secara tidak langsung teori ini sebenarnya menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada mendapatkan capital gain. Jadi sesuai konsep ini pembayaran dividen akan menaikkan harga saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen, semakin tinggi nilai saham, maka respon pasar akan semakin bagus, sebaliknya apabila perusahaan menurunkan pembayaran dividen maka respon pasar akan negatif. Berbeda dengan pandangan sebelumnya Modighani and Miller (MM) bahkan meragukan teori ini bahwa perubahan harga saham setelah adanya pembayaran dividen adalah reaksi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan laba ditahan. Menurut MM investor hanya melihat adanya kandungan informasi bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola aset aset perusahaan yang ada sehingga berhasil memperoleh laba. Investor tidak melihat besar kecilnya dividen yang dibayarkan, melainkan melihat informasi yang menyebabkan harga saham naik.

b Macam – macam dividen

- Dividen tunai (*cash dividend*). Bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai (*cash*).
- Dividen saham (*stock dividend*). Bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham

c Tujuan Pembagian Dividen

Adapun tujuan pembagian dividen adalah sebagai berikut:

- Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan memengaruhi harga saham.
- Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kerja kepada investor.
- Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
- Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajerdan pemegang saham.

d Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Faktor-faktor yang memengaruhi *dividend yield* antara lain:

- *Earning per share* adalah keuntungan per lembar saham perusahaan pada tahun tertentu, sedangkan pembagian dividen tahun tertentu pada perusahaan diambil dari *earning per share* per tahun tertentu, artinya bahwa dalam pembagian dividen pada tahun tertentu perusahaan harus mempertimbangkan keuntungan yang diperoleh pada tahun tertentu.
- *Return on assets* adalah rasio tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya, yaitu bunga dan pajak.
- *Growth potential* adalah potensi pertumbuhan, semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin meningkat kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham semakin tinggi sehingga *dividend yield* nya semakin besar. Karena potensi pertumbuhan bank menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen.
- *Net Profit Margin* adalah *Net Profit Margin* (NPM) atau sering disebut sebagai *Net Income to Sales* (NIS) merupakan rasio antara *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap *net sales*. Rasio ini menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya sekaligus menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan.
- *Cash Position* adalah kas merupakan suatu alat pertukaran dan juga digunakan sebagai ukuran dalam akuntansi. Kas merupakan bentuk

aktiva yang paling lancar yang bisa dipergunakan dengan segera untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan, termasuk membayar dividen kepada para pemegang saham. *Cash Position* atau posisi kas merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earning after tax*. Dividen merupakan *cash outflow* dengan demikian makin kuat posisi kas perusahaan, makin besar kemampuannya membayar dividen yang berarti makin besar *dividend yield*.

e Indikator Kebijakan Dividen

Dividend yield merupakan rasio keuangan yang menggambarkan berapa nilai keuntungan atau tingkat pengembalian nilai investasi yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen biasanya dibagikan per tahun dan angka *dividend yield* ini didapatkan dengan cara nilai dividen yang akan diberikan bagi harga saham yang sedang beredar.

2.2 Kajian Penelitian yang Relevan

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi :

Tabel 2.1
Review Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	(Alfiatul Maulida, 2021)	The Effect Of Company Size, Leverage, Profitability And Dividend Policy On Company Value On Manufacturing	Firm' Value, Firm Size, Leverage, Profitability and Dividend Policy	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, secara simultan terhadap

		Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (Idx) For The 2014-2018 Period		nilai perusahaan diperoleh hasil yang signifikan, secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2	(Rohman Taufiq & Trianti, 2021)	Effect of Capital Structure, Profitability, Tax Planning and Dividend Policy on the Value of Companies Listed on the IDX	Capital Structure, Profitability, Tax Planning, And Tax Planning	Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan adapun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan kepastian yang lebih bagi investor.
3	(D. V. Rahmawati et al., 2021)	Profitability, Capital Structure And Dividend Policy Effect On Firm Value Using Company Size As A Moderating Variable (In the Consumer Goods Industry Sector Companies listed on the Indonesia	Profitability, Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value, Company Size	Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara lemah memoderasi pengaruh kebijakan

		Stock Exchange (IDX) during 2015 - 2019 Periods)		dividen terhadap nilai perusahaan, tetapi ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan
4	(Purwanti, 2020)	The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, and Dividend Policy on Company Value on the Indonesia Stock Exchange	Profitability, Capital Structure, Company Size, Dividend Policy, Firm Value	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	(Halhiyyah & Suriawinata,	The Effect of Capital Structure,	Capital Structure,	Struktur modal berpengaruh negatif

	2020)	Profitability, and Size to Firm Value of Property and Real Estate at Indonesia Stock Exchange In the Period of 2012-2018	Profitability, Size, Firm Value	tidak signifikan terhadap nilai properti dan real estate perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan, Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan property dan real estate
6	(Burhanudin & Nuraini, 2018)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Pemoderasi	Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kebijakan Deviden	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
7	(Soni Wibowo, 2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan Manajerial

		Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	Institusional, Kebijakan Deviden, Nilai Perusahaan	berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
8	(Kusumawati & Rosady, 2018)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai variable Moderasi	Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial	Struktur modal yang diukur dengan DER memiliki nilai positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang diukur oleh ROA memiliki nilai perusahaan yang positif, kepemilikan manajerial efek negatif dan signifikan di nilai perusahaan dan profitabilitas memiliki efek negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.
9	(Dwi Damayanti, 2016)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden Terhadap	Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan	Struktur modal, profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak

		Nilai Perusahaan	Deviden, Nilai Perusahaan	berpengaruh terhadap nilai perusahaan
10	(Setiyawati et al., 2017)	The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Ownership on the Firm Value With Growth Opportunities as Moderator Variables	dividend policy, debt policy, independent commissioner, institutional ownership, firm value	Hasil penelitian model-1 menunjukkan bahwa DPR, DER, KI, INST, SIZE, dan ROI bersama-sama mempengaruhi q Tobin dengan R ² yang disesuaikan sebesar 94,5%. Sementara secara individual, DPR dan SIZE berhubungan negatif dan tidak signifikan untuk q Tobin. DER, KI, dan ROI terkait secara positif dan signifikan, sementara INST memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap q Tobin.
11	(Rizqia et al., 2013)	Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value	Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, Investment Opportunity, Dividend Policy,	kepemilikan manajerial dan peluang investasi mempengaruhi kebijakan dividen, sedangkan leverage keuangan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil ini lebih lanjut menjelaskan bahwa

			Firm Value	variabel penelitian, yaitu kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.
12	(Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir S, 2016)	The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange	Profitability, Firm Value	Hasil analisis data membuktikan bahwa profitabilitas telah mempengaruhi nilai perusahaan karena nilainya positif pada pencapaian laba, sehingga harga saham akan meningkat karena perusahaan menunjukkan sinyal positif untuk membayar dividen.
13	(Zuhroh, 2019)	The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage	Liquidity, Firm Size, Profitability, Firm Value	Hasil penelitian menunjukkan bahwa itu hanya variabel profitabilitas yang secara langsung memberikan pengaruh yang signifikan dan positif pada nilai perusahaan. Sedangkan variabel likuiditas dan ukuran secara langsung memberikan efek negatif, meskipun tidak signifikan.

				Hasil pengujian membuktikan bahwa leverage adalah variabel yang memediasi pengaruh likuiditas, ukuran dan profitabilitas pada nilai perusahaan.
14	(Andaswari et al., 2019)	The Company Size As a Moderating Variable For The Effect Of Investment Opportunity Set, Debt Policy, Profitability, Dividend Policy And Ownership Structure On The Value Of Construction Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange	Company Size, Investment Opportunity Set, Debt Policy, Profitability, Dividend Policy, Ownership Structure, Firm Value	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
15	(Oktarina, 2018)	The analysis of firm value in indonesia property and real estate companies	Firm Value	Hasil penelitian menunjukkan bahwa model regresi mampu menjelaskan dengan baik pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Ini ditunjukkan oleh nilai Adj R-Square = 80,34%. Hasil uji

				hipotesis menginformasikan bahwa profitabilitas, struktur modal dan kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan
16	(Pascareno, 2016)	The effect of financial performance on company's value moderated by dividend policy	Financial Performance, Company Value, Dividend Policy	Kinerja keuangan diukur dengan likuiditas, leverage, dan profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Itu juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan

2.3 Kerangka Konseptual

Dalam menggambarkan konsep kebijakan hutang, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dimana kebijakan dividen sebagai variabel yang menguatkan atau melemahkan dapat dibuat dalam bentuk kerangka konseptual.

2.3.1 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. sebaliknya, setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal

maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai. Oleh karenanya pada titik target struktur modal optimal belum tercapai, *trade-off theory* memprediksi adanya pengaruh yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Pendanaan yang menggunakan struktur modal harus diperhatikan secara seksama oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Meythi, 2012). Dengan demikian semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan.

Struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah nilai DER, maka semakin tinggi beban/risiko yang mampu ditanggung perusahaan dalam membayar hutang sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Nilai DER yang rendah akan membuat investor merasa memiliki asuransi dari risiko gagal bayar terhadap hutang sehingga saham perusahaan akan banyak diminati dan menjadikan permintaan saham meningkat. Permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham naik dan nilai perusahaan juga akan meningkat

Tingginya tingkat hutang perusahaan ini akan meningkatkan risiko perusahaan, biaya ekuitas akan meningkat yang akan berdampak pada turunnya harga saham dan menurunkan nilai dari perusahaan tersebut. Sebaliknya kecilnya tingkat hutang akan berdampak baik pada nilai perusahaan yang akan memberikan sinyal positif bagi calon investor. Hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat seberapa besar tingkat hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Rizqia et al., 2013) menyatakan bahwa antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh yang positif. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Eka (2012) dimana struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan berarah positif. Serta dalam penelitian (Dewa Kadek Oka, 2011) memperoleh hasil positif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel struktur modal seperti pada penelitian (Prasetia et al., 2014), (Hamidy et al., 2015), (Prastuti Ni, 2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan (Utomo & Christy, 2017), (A. D. Rahmawati et al., 2015) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Tingkat profitabilitas menjadi

sinyal positif bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Jadi dengan kata lain, dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan, demikian juga sebaliknya (Astakoni et al., 2019).

Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) yang tinggi bagi pemegang saham. Tingginya rasio ROE yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk meningkatkan permintaan saham, karena investor menilai hal itu sebagai jaminan untuk mendapatkan keuntungan atas saham yang dimilikinya. Permintaan saham meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat.

Peningkatan jumlah laba yang dihasilkan dari tahun sebelumnya menunjukkan bahwa prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham akan ikut meningkat. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang (Sujoko, 2018). *Signaling Theory* menjelaskan tindakan yang dapat diambil manajemen untuk memberikan indikator penilaian manajemen terhadap prospek perusahaan kepada pemegang saham. Kenaikan *Current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dapat sepenuhnya memenuhi hutang jangka pendeknya, yang dapat memberi sinyal kepada investor bahwa mereka tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan naik (Riki et al., 2022)

Ayuningtias (2013) dan Kusuma dkk (2012) membuktikan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. Pengaruh tersebut disebabkan terjadinya sentimen positif dari para investor, sehingga harga saham meningkat dan otomatis berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian Darmawan (2013), (Rizqia et al., 2013), (Hermuningsih, 2012), Rosi (2012), (Rudangga & Sudiarta, 2016) dan Nofrita (2013) (Indasari & Yadnyana, 2018) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial yang semakin bertambah akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (insider ownership) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Félix J López, 2001).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham manajemen yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direksi dan komisaris (Nur Lillahirani & Herlina, 2012). Semakin besar kepemilikan saham pada sisi manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Menjadi pengelola perusahaan dan pemegang saham perusahaan akan berusaha maksimal

dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan demikian nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh terhadap perusahaan nilai (Putranto & Kurniawan, 2018).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Endraswati, 2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (R. S. Agus, 2010). Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan kebijakan dividen memoderasi hubungan hutang terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terkait dengan keputusan pendanaan perusahaan atau kebijakan hutang perusahaan yang menyangkut dengan pembelanjaan internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan, hal tersebut akan berdampak diketahuinya pengaruh terhadap nilai perusahaan ataupun harga saham. Perusahaan yang menyimpan laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen akan menjadi kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi sumber dana intern, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga memberikan sinyal

positif bagi calon investor untuk menanamkan modal dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. *Threat off theory* menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana eksternal, berupa hutang untuk sumber pendanaan. Saat perusahaan mampu untuk mengoptimalkan hutang dan modalnya untuk keuntungan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat sehingga menyebabkan harga saham perusahaan juga akan meningkat. Ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan karena investor beranggapan jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan memberikan keuntungan atas investasi yang telah dilakukannya. Hal ini berarti kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat struktur modal tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat struktur modal rendah, karena tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan (Nurhayati & Kartika, 2020).

Meningkatkan hutang perusahaan yang diikuti oleh pembagian dividen kepada pemegang saham tentu akan semakin menurunkan nilai perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah hutang perusahaan yang diikuti oleh

pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Nainggolan & Listiadi, 2014). menyatakan kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan itu semakin rendah, sedangkan semakin rendah hutang maka nilai perusahaan tersebut semakin tinggi dan penelitian yang dilakukan oleh (Burhanudin & Nuraini, 2018), (Retno, 2019) menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan diambil oleh perusahaan tentang apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan atau ditahan sebagai laba ditahan. Teori sinyal menjelaskan tentang perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan informasi untuk investor terkait dengan pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa depan. Kebijakan dividen mampu memperkuat profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga erat dalam memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka perusahaan dalam membayarkan dividen juga tinggi. Dengan pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memberikan sinyal positif untuk para investor tentang prospek perusahaan di masa depan.

Pembayaran dividen tersebut menunjukkan jika perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik. Dividen yang tinggi akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bagi perusahaan dividen yang besar akan mempengaruhi harga saham yang cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga akan tinggi (Alfiatul Maulida, 2021).

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit atau laba yang diukur dengan ROE dapat mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Laba perusahaan yang tinggi menggambarkan tingginya prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan karena meningkatnya permintaan saham. Perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek yang cerahlah yang mampu untuk membagikan dividen, sehingga menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Bagi investor, informasi mengenai pembayaran dividen bisa menjadi lebih penting dari pada pengumuman laba (profit). Tingkat profitabilitas yang tinggi diprediksi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika kebijakan dividen menjadi moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebab dengan adanya kebijakan pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan apabila harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen tunai dapat terwujud. Informasi tentang kebijakan pembayaran dividen tunai

mengandung sinyal terkait dengan prospek perusahaan di masa depan (Astakoni et al., 2019).

Penelitian yang dilakukan (Mery, 2017), (Retno, 2019) kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating

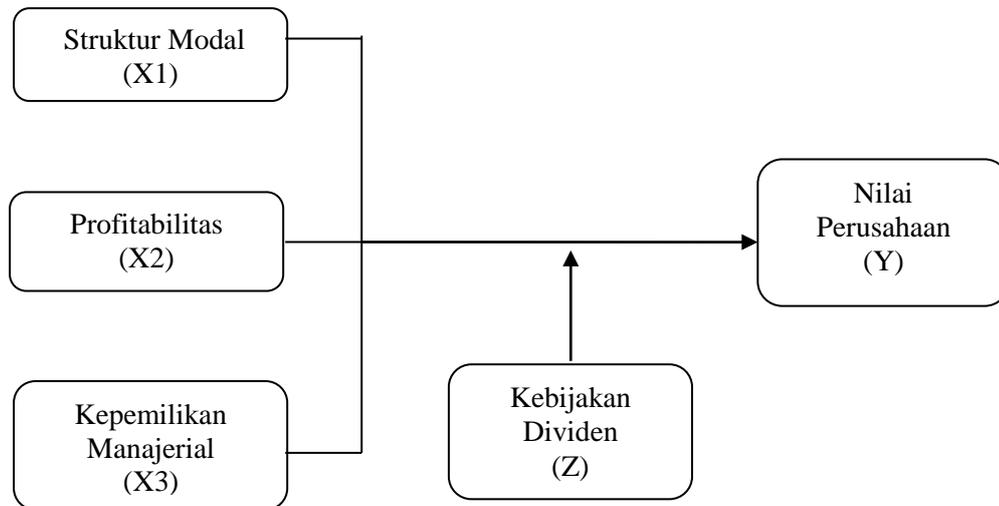
Persentase kepemilikan manajerial yang optimal untuk mengatasi masalah keagenan. Pemilik perusahaan memberi kompensasi kepada manajer dalam bentuk kepemilikan saham agar pemikiran sejalan dan nilai perusahaan selalu dicoba untuk dioptimalkan bagi kesejahteraan pemegang saham. Hal yang perlu dilakukan oleh pemegang saham adalah membentuk komposisi kepemilikan manajerial yang optimal akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Olweny, 2012).

Wewenang yang diberikan pemilik kepada manajer dalam mengelola perusahaan terkadang disalahgunakan oleh manajer yang bertindak sesuka hati untuk kepentingan sendiri (individu) dan tidak sesuai dengan keinginan *principal* yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik yang berujung pada munculnya konflik *agency*. Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan

berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan dalam menghasilkan laba, perusahaan dengan laba yang tinggi yang dapat membagikan dividen.

(Osman & Mohammed, 2010) mengemukakan bahwa pembayaran dividen berkaitan dengan teori sinyal. Sebagai agen, manajemen memberikan sinyal melalui laporan keuangan tentang kondisi perusahaan. Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang meningkat dianggap sebagai sinyal yang baik akan kondisi perusahaan serta menunjukkan prospek akan profitabilitas perusahaan yang tinggi di masa depan. Hal ini berdampak pada peningkatan harga saham ketika perusahaan membagikan dividen meningkat dan menurunnya harga saham jika dividen yang dibayarkan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen mempengaruhi nilai perusahaan. (Sulong & Nor, 2008) menyatakan bahwa perusahaan diharapkan membayar dividen lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki komisaris independen yang lebih besar. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan dalam rangka peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Semakin sejahtera pemegang saham akan semakin tinggi nilai perusahaan. Dividen dapat digunakan untuk mengendalikan pemegang saham perusahaan pada perusahaan dengan tipe kepemilikan terkonsentrasi. Perusahaan dengan dividen yang tinggi memiliki masalah keagenan yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan dividen yang rendah.

Bentuk kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 mengindikasikan bahwa Struktur Modal (X1), Profitabilitas (X2) dan Kepemilikan Manajerial (X3) mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y) dengan Kebijakan Dividen (Z) sebagai variabel moderating, baik secara parsial maupun simultan.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teoritis dan kerangka konseptual penelitian maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. Kebijakan dividen memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan
5. Kebijakan dividen memoderasi profitabilitas dengan nilai perusahaan
6. Kebijakan dividen memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan penelitian asosiatif kausalitas. Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausalitas adalah desain penelitian yang disusun untuk meneliti kemungkinan adanya hubungan sebab-akibat antarvariabel.

3.2 Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini berbentuk dokumentasi. Dokumentasi pada penelitian ini berupa laporan keuangan dari perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2017 – 2021.

Tabel 3.1
Pelaksanaan Waktu Penelitian

No	Aktivitas	Bulan / Tahun															
		Nov 2021		Jan 2022			Feb 2022			Juni 2022		Agust 2022		Sept 2022			
1	Riset awal / Pengajuan Judul	■	■														
2	Penyusunan Proposal			■	■	■	■	■									
3	Seminar Proposal						■	■	■								
4	Revisi Proposal								■	■							
5	Penelitian										■	■	■	■			
6	Seminar Hasil													■			
7	Ujian Tesis															■	

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk

dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 - 2021 yang berjumlah 74 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2006)

Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Menurut (Sugiyono, 2006), purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu.

Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang berdasarkan atas suatu pertimbangan tertentu seperti sifat-sifat populasi ataupun ciri-ciri yang sudah diketahui sebelumnya (Notoatmodjo, 2010).

Seperti yang telah dikemukakan bahwa, purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu, kriteria – kriteria pengambilan sampel adalah :

1. Perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 secara berturut-turut
2. Perusahaan yang membagikan dividen tahun 2017 – 2021 secara berturut – turut

Tabel 3.2
Proses Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi perusahaan industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020	74
Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang tidak terdaftar di Bursa	(15)

Efek tahun 2016-2020 secara berturut-turut	
Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2017 – 2020 secara berturut – turut	(30)
Sampel Perusahaan industri dasar dan kimia	29

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 3.2 maka diperoleh 29 perusahaan sampel dengan jangka waktu 5 (lima) periode laporan keuangan sehingga terdapat 145 unit analisis.

Tabel 3.3
Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja Tbk
3	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
4	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
5	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
6	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
7	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
8	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
9	BUDI	Budi Starch and Sweetener Tbk
10	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
11	EKAD	Ekadharna International Tbk
12	INCI	Intan Wijaya International Tbk
13	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
14	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
15	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
16	TALF	Tunas Alfin Tbk
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
18	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
19	SIPD	Sierad Produce Tbk
20	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
21	SPMA	Suparma Tbk
22	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
23	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
24	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
25	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
26	BRNA	Berlina Tbk
27	TRST	Trias Sentosa Tbk
28	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
29	ALDO	Alkindo Naratama Tbk

3.4 Definisi Operasional Variabel

Variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah variable independen yaitu Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Keputusan Investasi, dengan variable dependen yaitu Nilai Perusahaan dan variable moderating yaitu Kebijakan Deviden.

3.4.1 Variabel Independen

3.4.1.1 Struktur Modal

Untuk mengukur tingkat struktur modal menggunakan *debt to total asset ratio*. Rasio ini diperoleh dari perbandingan total hutang dengan total harta yang mengukur persentase total dana yang berasal dari kreditur.

Debt to total asset ratio menurut (Kasmir, 2016) merupakan utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Menurut (Darsono dan Ashari, 2005) rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang jangka panjang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rumus yang digunakan untuk mengukur besarnya hutang dalam perusahaan adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total equity}}$$

3.4.1.2 Profitabilitas

Untuk mengukur profitabilitas perusahaan menggunakan *return on equity ratio*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar keberhasilan atau kegagalan pihak manajemen perusahaan dalam memaksimalkan tingkat pengembalian investasi

para pemegang saham dan menekankan pada hasil pendapatan sehubungan dengan jumlah yang diinvestasikan.

Rasio *Return On Equity* (ROE) digunakan karena terkait dengan perhitungan leverage suatu perusahaan. Penggunaan financial leverage pada kenyataan memberikan pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, salah satunya ditunjukkan dengan besarnya pengembalian return yang akan diterima oleh pemilik perusahaan melalui *Return On Equity* (ROE) perusahaan.

Rumus yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4.1.3 Kepemilikan Manajerial

(Christiawan & Tarigan, 2007) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki perusahaan}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3.4.2 Variabel Dependen

3.4.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan rasio pasar yaitu *price book value* (PBV) (Brigham, E,F dan Weston, J, 2001). Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Skala pengukuran *price book value* adalah dalam persentase sebagai berikut

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3.4.3 Variabel Moderating

3.4.3.1 Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan keputusan terakhir yang harus diambil seorang manajer keuangan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dan kinerja para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, proporsi laba yang mungkin akan diputar untuk modal perusahaan, dividen dalam bentuk dividen saham, pemecahan saham dan pembelian saham beredar kembali. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan rumus *Dividen Payout ratio* (DPR)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Berdasarkan pada permasalahan penelitian dan pengembangan hipotesis, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini dapat diidentifikasi dan diukur sebagai berikut:

Tabel 3.4
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Proksi	Skala
1	Struktur Modal (X1)	Perbandingan total hutang dengan total ekuitas yang mengukur persentase total dana yang berasal dari kreditur	$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total equity}}$	Rasio
2	Profitabilitas (X2)	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan selama	$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

		satu periode tertentu		
3	Kepemilikan Manajerial (X3)	Persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar	$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$	Rasio
4	Nilai Perusahaan (Y)	Perbandingan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
5	Kebijakan Dividen (Z)	Persentase pembagian sebagian dari laba bersih perusahaan untuk para pemegang saham	$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$	Rasio

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Adapun teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mempelajari dan menilai dokumen yang berkaitan dengan penelitian seperti laporan keuangan serta catatan yang berisi informasi yang berkaitan dengan penelitian melalui pustaka dan media internet. Adapun data yang digunakan bersumber dari www.idx.co.id.

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif dengan menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dan Regresi Moderasi (MRA/Moderated Regretion Analysis). Dalam penelitian ini menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*).

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik ini digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang terdiri dari rata-rata, deviasi standar, minimum dan maksimum.

3.6.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah teknik statistika yang berguna untuk memeriksa dan memodelkan hubungan diantara variabel-variabel.

Regresi berganda sering kali digunakan untuk mengatasi permasalahan analisis regresi yang mengakibatkan hubungan dari dua atau lebih variabel bebas. Model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

Y = nilai pengaruh yang diprediksikan

a = konstanta atau bilangan harga $X = 0$

b = koefisien regresi

X = nilai variable dependen

3.6.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk memastikan kelayakan dari penggunaan variabel dalam penelitian. Hal ini diperlukan memastikan keabsahan hasil analisis regresi linier berganda sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik penting untuk melihat bahwa data memiliki distribusi normal, tidak terjadi

multikolinieritas antar variabel independen, tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen dan tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel harus konstan (homoskedastisitas)

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model Regresi Berganda yaitu variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal ataukah tidak. Dalam Uji T (T-test) dan Uji F, mengasumsikan bahwa nilai residual data akan memiliki distribusi normal.

Apabila asumsi tersebut dilanggar maka terjadi ketidakvalidan untuk jumlah sampel kecil dalam pengujian statistik (Imam Ghazali, 2016:154).

Uji statistik yang digunakan adalah dengan normal probability plots. Dalam uji normalitas, metode yang digunakan dalam uji normalitas adalah *one sample kolmogorov-smirnov test*. Menurut Agus (2009:83) bahwa:

- a Nilai sig atau signifikan atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi data adalah tidak normal.
- b Nilai sig atau signifikan atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi data adalah normal.

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, yaitu variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal ataukah tidak.

Dalam Uji T (T-Test) dan Uji F (F-Test), mengasumsikan bahwa nilai residual akan mengikuti atau berbentuk distribusi normal.

Apabila asumsi tersebut dilanggar maka terjadi ketidakvalidan untuk jumlah sampel kecil dalam pengujian statistik (Imam Ghazali, 2016:154)

b) Uji Multikolinearitas

Menurut Imam Ghazali (2016:103) tujuan dilakukannya uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi antar variabel bebas ditemukan korelasi atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel ini tidak ortogonal.

Cara mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi yaitu nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai cut-off yang umum dipakai untuk menunjukkan apakah ada atau tidaknya multikolinearitas adalah nilai tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 .

Menurut Imam Ghazali (2016:103) tujuan dilakukannya uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel - variabel bebas, ditemukan korelasi atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukannya korelasi antar variabel bebas. Nilai cut-off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai Tolerance $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 .

c) Uji autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi (problem autokorelasi) antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$. Terjadinya autokorelasi dikarenakan residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Banyak ditemukan pada time series sedangkan pada data crossection jarang terjadi. Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan uji Durbin- Watson Test (DW-Test), Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Imam Ghozali, 2016:107-117).

Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson untuk mendeteksi autokorelasi. Menurut Imam Ghozali (2016:108-109) uji Durbin Watson ini hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen.

Menurut Singgih (2000:219), untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, melalui metode tabel Durbin-Watson yang dapat dilakukan melalui program SPSS, dimana secara umum dapat diambil patokan yaitu:

- a. Jika angka D-W dibawah -2, berarti autokorelasi positif.
- b. Jika angka D-W diatas + 2, berarti autokorelasi negatif.

- c. Jika angka D-W diantara -2 sampai dengan + 2, berarti tidak ada auto korelasi

d) Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali,2006).

Pendekatan yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu rank korelasi dari Spearman (Gujarati, 1997). Bila sig. yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non-heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

3.6.2.2 Uji Hipotesis

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial (individual).

a. Uji t

Uji statistik t dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas X secara individual mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap

variabel terikat Y. Untuk menguji signifikan hubungan, digunakan rumus uji statistik t sebagai berikut:

$$t = \sqrt{\frac{r^2(N - 1)}{(1 - r^2)}}$$

Keterangan:

t = nilai t hitung

r = koefisien korelasi

n = jumlah sampel

Bentuk Pengujian:

$H_0 : r_s = 0$, artinya terdapat hubungan signifikan antara X1,X2 dan X3 terhadap Y

$H_0 : r_s \neq 0$, artinya tidak terdapat hubungan signifikan antara X1,X2 dan X3 terhadap Y

3.6.3 Uji Regresi Moderasi (MRA/Moderated Regretion Analysis)

Ghozali (2011), uji Interaksi atau sering disebut Moderated regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Menurut Ghozali, tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi (Moderated regression analysis), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA, MRA menggunakan pendekatan

analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator.

Dalam uji MRA berikut bertujuan untuk mengukur nilai moderasi atau kontribusi dari variable Z terhadap variable dependen dengan menggunakan Persamaan yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_1X_1 * Z_1 + b_2X_2 * Z_2 + b_3X_3 * Z_3 + e$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- a = Konstanta
- b = Koefisien Regresi
- X1 = Struktur Modal
- X2 = Profitabilitas
- X3 = Kepemilikan Manajerial
- Z = Kebijakan Dividen
- e = Koefisien Error

a. R-Square

Determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan kata lain nilai koefisien determinan digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi variabel yang diteliti X dan Y sebagai variabel terikatnya. Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin baik kemampuan variabel X menerangkan variabel Y. Jika determinasi (R^2) semakin besar (mendekati 1), maka dapat dikatakan bahwa pengaruh variabel X

adalah besar terhadap variabel Y. Rumus koefisien determinasinya adalah sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Keterangan :

KD = Nilai koefisien determinasi

r^2 = Nilai koefisien korelasi

Hal ini menunjukkan model yang digunakan semakin kuat untuk menerangkan pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Sebaliknya jika determinasi (R^2) semakin kecil (mendekati nol), maka dapat dikatakan bahwa pengaruh variabel X terhadap variabel Y semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan semakin tidak kuat untuk menerangkan pengaruh variabel X terhadap variabel Y.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur Modal, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria penentuan sampel secara *purposive sampling*, dimana jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 29 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2021. Sehingga jumlah sampel penelitian menjadi 145 unit analisis.

Tabel 4.1
Daftar Nama Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja Tbk
3	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
4	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
5	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
6	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
7	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
8	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
9	BUDI	Budi Starch and Sweetener Tbk
10	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
11	EKAD	Ekadharma International Tbk
12	INCI	Intan Wijaya International Tbk
13	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
14	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
15	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
16	TALF	Tunas Alfin Tbk
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
18	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk

19	SIPD	Sierad Produce Tbk
20	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
21	SPMA	Suparma Tbk
22	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
23	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
24	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
25	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
26	BRNA	Berlina Tbk
27	TRST	Trias Sentosa Tbk
28	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
29	ALDO	Alkindo Naratama Tbk

4.1.2 Deskripsi Variabel penelitian

a. Struktur Modal

Struktur modal (capital structure) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (E. F. and J. F. H. Brigham, 2010).

Struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai suatu perusahaan (Brigham, E,F dan Weston, J, 2001)

Data struktur modal dari 29 perusahaan yang menjadi sampel periode 2017 – 2021.

Table 4.2
Data Struktur Modal

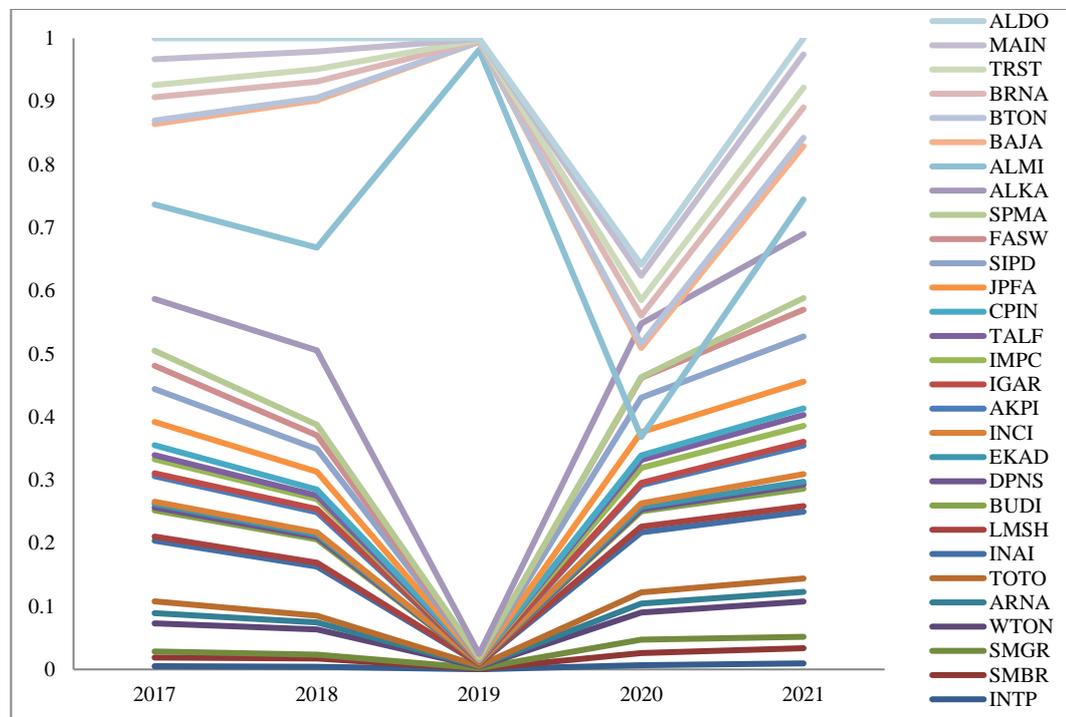
No	Kode Perusahaan	DER					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	0,18	0,2	0,2	0,23	0,27	0,216
2	SMBR	0,48	0,59	0,6	0,68	0,68	0,606
3	SMGR	0,35	0,3	0,93	0,75	0,51	0,568
4	WTON	1,57	1,83	1,94	1,5	1,58	1,684
5	ARNA	0,56	0,51	0,53	0,51	0,43	0,508
6	TOTO	0,67	0,49	0,51	0,61	0,6	0,576
7	INAI	3,38	3,61	2,8	3,34	2,99	3,224
8	LMSH	0,24	0,27	0,29	0,32	0,25	0,274
9	BUDI	1,46	1,71	0,95	0,86	0,78	1,152
10	DPNS	0,15	0,16	0,12	0,11	0,18	0,144
11	EKAD	0,2	0,18	0,13	0,13	0,13	0,154
12	INCI	0,13	0,17	0,19	0,2	0,34	0,206
13	AKPI	1,43	1,48	1,23	1,01	1,28	1,286
14	IGAR	0,16	0,22	0,15	0,12	0,17	0,164
15	IMPC	0,78	0,73	0,78	0,84	0,71	0,768
16	TALF	0,23	0,25	0,31	0,44	0,49	0,344
17	CPIN	0,56	0,46	0,28	0,25	0,29	0,368
18	JPFA	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2	1,275
19	SIPD	1,83	1,65	1,74	1,91	2,02	1,83
20	FASW	1,3	1	0,9	1,1	1,2	1,1
21	SPMA	0,84	0,79	0,72	0,05	0,52	0,584
22	ALKA	2,89	5,44	4,77	2,97	2,87	3,788
23	ALMI	5,27	7,5	786,93	-6,3	1,55	158,99
24	BAJA	4,5	10,78	10,28	4,95	2,39	6,58
25	BTON	0,19	0,19	0,25	0,24	0,36	0,246
26	BRNA	1,3	1,19	1,37	1,56	1,37	1,358
27	TRST	0,69	0,91	1	0,86	0,88	0,868
28	MAIN	1,44	1,28	1,29	1,36	1,49	1,372
29	ALDO	1,17	0,97	0,89	0,61	0,72	0,872
		1,215517	1,59172414	29,36	0,776207	0,974138	6,783517

Dari tabel di atas terlihat pada umumnya struktur modal perusahaan mengalami peningkatan dan penurunan yang fluktuatif setiap tahunnya. Terlihat pada tahun 2017, 2018, 2019 dan 2021 rata-rata kenaikan nilai DER mengalami peningkatan yang sangat signifikan dimana kenaikan tertinggi pada tahun 2019 yaitu 29,36 hal ini menunjukkan bahwa nilai DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat utang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin besar nilai DER cenderung menurunkan nilai

perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin rendah pula.

Untuk melihat trend naik atau turunnya angka Struktur Modal dari 29 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun yang diteliti dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Gambar 4.1
Grafik Perkembangan Struktur Modal



b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lain sebagainya. Tingginya

profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan investor untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan.

Data profitabilitas dari 29 perusahaan yang menjadi sampel periode 2017 – 2021.

Table 4.3
Data Profitabilitas

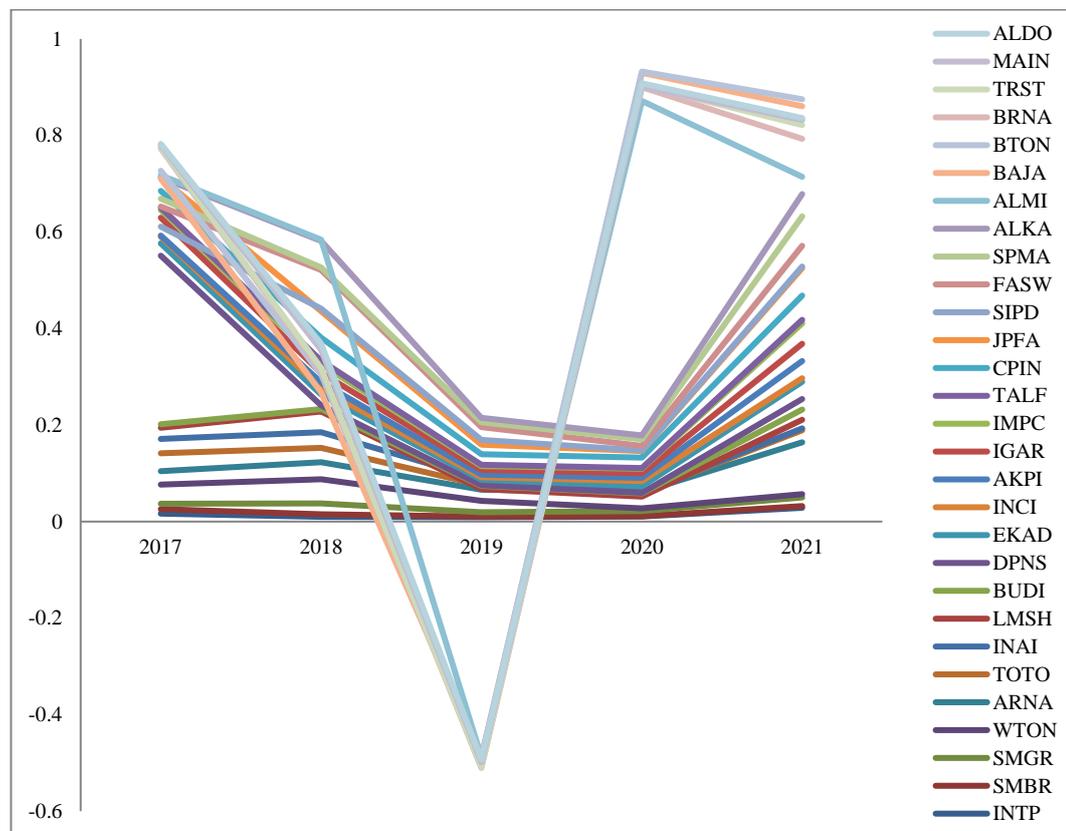
No	Kode Perusahaan	ROE					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	0,07	0,04	0,07	0,08	0,08	0,068
2	SMBR	0,04	0,02	0,01	0,003	0,01	0,0166
3	SMGR	0,05	0,09	0,07	0,08	0,05	0,068
4	WTON	0,17	0,2	0,18	0,04	0,02	0,122
5	ARNA	0,12	0,14	0,18	0,25	0,3	0,198
6	TOTO	0,16	0,12	0,07	-0,01	0,07	0,082
7	INAI	0,13	0,13	0,1	0,01	0,011	0,0762
8	LMSH	0,1	0,17	-0,16	-0,07	0,05	0,018
9	BUDI	0,03	0,02	0,05	0,05	0,06	0,042
10	DPNS	1,51	0,03	0,01	0,008	0,06	0,3236
11	EKAD	0,11	0,09	0,09	0,1	0,1	0,098
12	INCI	0,06	0,05	0,04	0,08	0,02	0,05
13	AKPI	0,01	0,05	0,04	0,05	0,1	0,05
14	IGAR	0,16	0,08	0,08	0,07	0,1	0,098
15	IMPC	0,07	0,07	0,06	0,07	0,12	0,078
16	TALF	0,02	0,03	0,02	0,01	0,02	0,02
17	CPIN	0,15	0,19	0,17	0,16	0,14	0,162
18	JPFA	0,12	0,22	0,15	0,1	0,16	0,15
19	SIPD	-0,44	0,02	0,08	0,01	0,01	-0,064
20	FASW	0,18	0,32	0,2	0,07	0,12	0,178
21	SPMA	0,07	0,02	0,08	0,1	0,17	0,088
22	ALKA	0,19	0,22	0,07	0,06	0,13	0,134
23	ALMI	0,02	0,01	-136,43	99,13	0,1	-7,434
24	BAJA	-0,03	-1,26	-0,01	0,43	0,41	-0,092
25	BTON	0,07	0,15	0,007	0,02	0,04	0,0574
26	BRNA	0,2	0,03	-0,17	-0,24	-0,23	-0,082
27	TRST	0,01	0,02	0,01	0,03	0,08	0,03
28	MAIN	0,02	0,15	0,08	-0,02	0,03	0,052
29	ALDO	0,01	0,05	0,04	0,05	0,01	0,032
		0,116552	0,05069	-4,64872	3,473138	0,080724	-0,18552

Dari tabel di atas terlihat pada umumnya profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan dan penurunan yang fluktuatif setiap tahunnya. Dapat dilihat pada tahun 2017, 2018, 2019 dan 2021 rata – rata profitabilitas perusahaan

mengalami penurunan dimana penurunan terendah terjadi pada tahun 2019 dengan nilai -4,64. Hal ini menunjukkan bahwa Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula sehingga apabila perusahaan memiliki nilai ROE yang rendah atau bahkan negatif akan terklasifikasikan sebagai perusahaan yang kurang baik dalam menghasilkan incomenya.

Untuk melihat trend naik atau turunnya angka Profitabilitas dari 29 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun yang diteliti dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Gambar 4.2
Grafik Perkembangan Profitabilitas



c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris, yang dapat dilihat dalam laporan keuangan. Adanya kepemilikan saham ini, manajerial akan bertindak hati - hati karena turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil.

Data kepemilikan manajerial dari 29 perusahaan yang menjadi sampel periode 2017 – 2021.

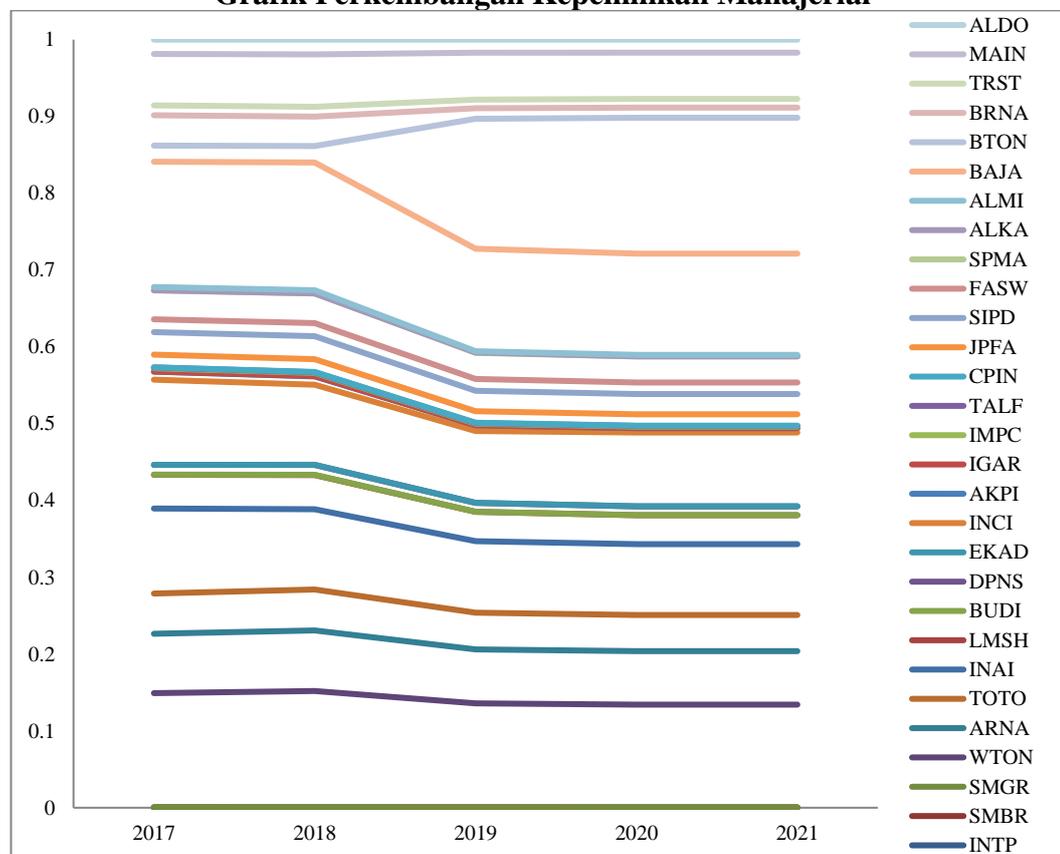
Table 4.4
Data Kepemilikan Manajerial

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Manajerial					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
2	SMBR	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
3	SMGR	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
4	WTON	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
5	ARNA	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
6	TOTO	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
7	INAI	0,53	0,49	0,49	0,49	0,49	0,498
8	LMSH	0,21	0,21	0,2	0,2	0,2	0,204
9	BUDI	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
10	DPNS	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
11	EKAD	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
12	INCI	0,53	0,49	0,49	0,51	0,51	0,506
13	AKPI	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03	0,04
14	IGAR	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
15	IMPC	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,014
16	TALF	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005
17	CPIN	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
18	JPFA	0,079	0,079	0,079	0,079	0,079	0,079
19	SIPD	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
20	FASW	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
21	SPMA	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
22	ALKA	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
23	ALMI	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,014
24	BAJA	0,78	0,78	0,7	0,7	0,7	0,732
25	BTON	0,1	0,1	0,89	0,94	0,94	0,594
26	BRNA	0,19	0,18	0,07	0,07	0,07	0,116
27	TRST	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
28	MAIN	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
29	ALDO	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
		0,164897	0,161793	0,181103	0,183172	0,183172	0,174828

Dari tabel di atas terlihat pada umumnya kepemilikan manajerial perusahaan mengalami rata – rata peningkatan setiap tahunnya hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi membuat manajer lebih meningkatkan kinerjanya dan berhati – hati dalam mengambil keputusan, karena manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang di ambil demi meningkatkan nilai perusahaan serta menanggung konsekuensi dari keputusan yang salah apabila nilai perusahaan mengalami penurunan.

Untuk melihat trend naik atau turunnya angka kepemilikan manajerial dari 29 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun yang diteliti dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Gambar 4.3
Grafik Perkembangan Kepemilikan Manajerial



d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Data kebijakan dividen dari 29 perusahaan yang menjadi sampel periode 2017 – 2021.

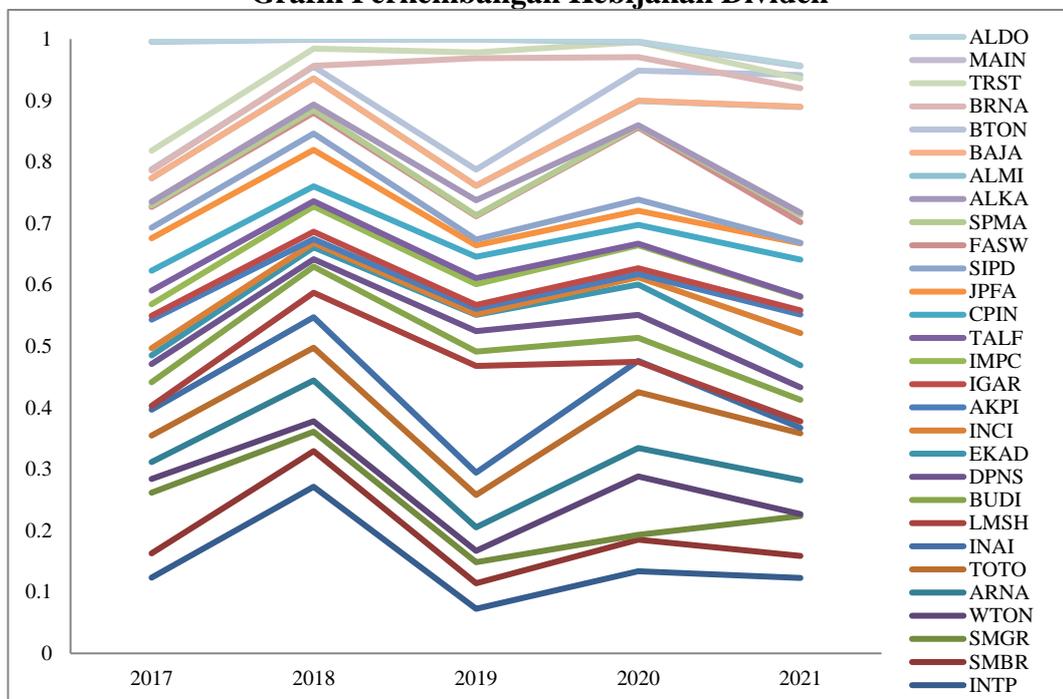
Table 4.5
Data Kebijakan Dividen

No	Kode Perusahaan	DPR					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	1,38	2,24	1,1	1,47	1,029	1,4438
2	SMBR	0,44	0,48	0,63	0,56	0,3	0,482
3	SMGR	1,1	0,26	0,52	0,09	0,54	0,502
4	WTON	0,25	0,14	0,28	1,04	0,03	0,348
5	ARNA	0,31	0,55	0,58	0,51	0,46	0,482
6	TOTO	0,48	0,44	0,8	1	0,64	0,672
7	INAI	0,47	0,41	0,55	0,56	0,07	0,412
8	LMSH	0,07	0,33	2,63	-0,02	0,09	0,62
9	BUDI	0,43	0,35	0,36	0,43	0,294	0,3728
10	DPNS	0,33	0,1	0,5	0,41	0,17	0,302
11	EKAD	0,16	0,16	0,4	0,54	0,3	0,312
12	INCI	0,13	0,06	0,02	0,13	0,44	0,156
13	AKPI	0,52	0,05	0,13	0,06	0,25	0,202
14	IGAR	0,07	0,1	0,1	0,1	0,06	0,086
15	IMPC	0,21	0,34	0,51	0,41	0,18	0,33
16	TALF	0,25	0,07	0,15	0,03	0,01	0,102
17	CPIN	0,36	0,2	0,53	0,34	0,5	0,386
18	JPFA	0,59	0,49	0,28	0,25	0,22	0,366
19	SIPD	0,19	0,22	0,14	0,2	0,01	0,152
20	FASW	0,38	0,28	0,58	1,29	0,28	0,562
21	SPMA	0,03	0,04	0,02	0,02	0,1	0,042
22	ALKA	0,06	0,07	0,37	0,02	0,03	0,11
23	ALMI	0,43	0,35	0,36	0,43	1,44	0,602
24	BAJA	0,003	0,001	0,005	0,004	0,004	0,0034
25	BTON	0,16	0,16	0,4	0,54	0,43	0,338
26	BRNA	-0,02	0,01	2,75	0,24	-0,18	0,56
27	TRST	0,36	0,23	0,14	0,27	0,13	0,226
28	MAIN	1,98	0,12	0,32	-0,003	0,17	0,5174
29	ALDO	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
		0,383897	0,28486207	0,522931	0,376931	0,276103	0,368945

Dari tabel di atas terlihat pada umumnya dividen perusahaan mengalami rata – rata penurunan nilai dividen, pada tahun 2017, 2018 mengalami penurunan dari 0,38 menjadi 0,28 dan 2019 hingga 2021 dari 0,52 menjadi 0,27. ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menahan laba untuk kepentingan pendanaan pertumbuhan perusahaan sehingga pembagian dividen cenderung mengalami penurunan, kebijakan dividen menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena pembagian dividen kepada investor akan memberikan sinyal yang baik pada perusahaan sehingga menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan.

Untuk melihat trend naik atau turunnya angka kebijakan dividen dari 29 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun yang diteliti dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Gambar 4.4
Grafik Perkembangan Kebijakan Dividen



e. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dikenal sebagai nilai jual suatu perusahaan yang dilihat dari keberhasilan operasional manajemennya serta tingkat nilai jual atau likuiditasnya. Penilaian masyarakat terhadap kinerja suatu perusahaan akan berbanding lurus dengan potensi kenaikan harga saham dan penawaran di pasar modal.

Data nilai perusahaan dari 29 perusahaan yang menjadi sampel periode 2017 – 2021.

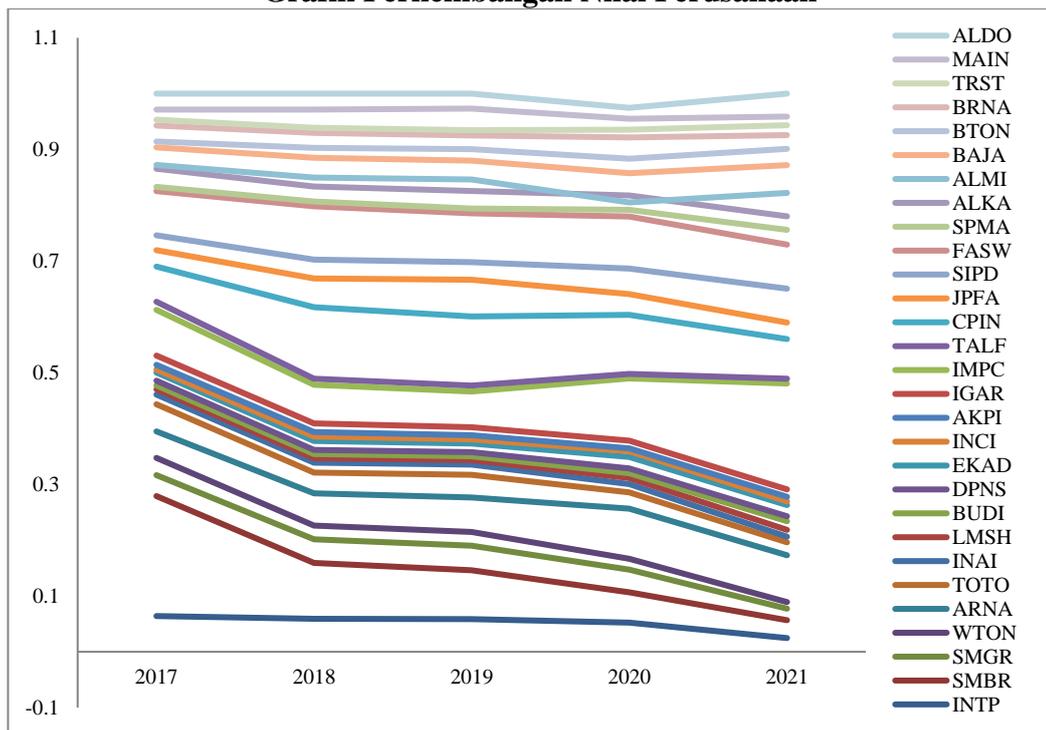
Table 4.6
Data Nilai Perusahaan

No	Kode Perusahaan	PBV					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	3,29	3,01	3,13	2,29	1,19	2,582
2	SMBR	11,05	5,06	4,7	2,4	1,55	4,952
3	SMGR	1,93	2,15	2,37	1,77	1	1,844
4	WTON	1,59	1,25	1,34	0,87	0,57	1,124
5	ARNA	2,44	2,92	3,3	3,94	4,06	3,332
6	TOTO	2,5	1,88	2,2	1,28	1,12	1,796
7	INAI	0,89	0,9	0,97	0,67	0,49	0,784
8	LMSH	0,49	0,43	0,44	0,48	0,59	0,486
9	BUDI	0,35	0,36	0,38	0,37	0,75	0,442
10	DPNS	0,44	0,38	0,38	0,38	0,43	0,402
11	EKAD	0,75	0,82	0,84	0,91	0,97	0,858
12	INCI	0,28	0,39	0,39	0,44	0,32	0,364
13	AKPI	0,43	0,42	0,4	0,24	0,4	0,378
14	IGAR	0,85	0,78	0,78	0,58	0,64	0,726
15	IMPC	4,21	3,52	3,43	4,91	9,17	5,048
16	TALF	0,75	0,55	0,57	0,37	0,42	0,532
17	CPIN	3,24	6,5	6,65	4,65	3,44	4,896
18	JPFA	1,51	2,61	3,55	1,63	1,43	2,146
19	SIPD	1,37	1,7	1,67	2,01	2,94	1,938
20	FASW	4,07	4,84	4,71	4,11	3,82	4,31
21	SPMA	0,39	0,44	0,45	0,51	1,28	0,614
22	ALKA	1,67	1,36	1,7	1,15	1,17	1,41
23	ALMI	0,35	0,8	1,1	-0,56	2,02	0,742
24	BAJA	1,62	1,8	1,83	2,3	2,42	1,994
25	BTON	0,54	0,91	1,1	1,14	1,42	1,022
26	BRNA	1,47	1,35	1,32	1,68	1,19	1,402
27	TRST	0,54	0,49	0,5	0,62	0,84	0,598
28	MAIN	0,94	1,65	2,08	0,85	0,75	1,254
29	ALDO	1,46	1,44	1,44	0,86	2	1,44
		1,772759	1,748621	1,852414	1,477586	1,668621	1,704

Dari tabel di atas terlihat pada umumnya nilai perusahaan mengalami rata – rata peningkatan dan penurunan yang fluktuatif setiap tahunnya dilihat pada tahun 2017, 2019 dan 2021 perusahaan mengalami rata – rata peningkatan nilai PBV dan di tahun 2018 dan 2020 perusahaan mengalami penurunan nilai PBV dari tahun sebelumnya hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai PBV rendah maka akan dinilai semakin murah.

Untuk melihat trend naik atau turunnya angka nilai perusahaan dari 29 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun yang diteliti dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Gambar 4.5
Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan



4.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji statistik yang digunakan adalah dengan normal probability plots.

Dalam uji normalitas, metode yang digunakan dalam uji normalitas adalah *one sampel kolmogorov-smirnov test*. Menurut Agus (2009:83) bahwa:

- a. Nilai sig atau signifikan atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi data adalah tidak normal.
- b. Nilai sig atau signifikan atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi data adalah normal.

Tabel 4.7
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters ^a	.0000000	.0000000
	1.65058112	1.03433849
Most Extreme Differences	.165	.218
	.151	.218
	-.165	-.158
Kolmogorov-Smirnov Z		1.988
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai signifikan (2-tailed) sebesar (0,01) $< 0,05$. Maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan, dalam uji normalitas kolmogorof simirnov dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal

Menurut situs www.statistikan.com ada empat cara agar data yang tidak berdistribusi normal bisa berubah menjadi distribusi normal, sehingga penelitian bisa dilanjutkan. Keempat cara tersebut meliputi :

1. Menambah ukuran sampel (n) dari data. Dasar pertimbangannya adalah pada Teorema Limit Pusat (The Central Limit Theorem, CLT), yang dikemukakan oleh Abraham de Moivre (1720) yang kemudian dikutip oleh Dominic Salvatore dalam buku *Theory & Problems, Statistics and Econometrics*, menyatakan bahwa semakin banyak data yang diambil, maka data akan semakin mendekati distribusi normal.
2. Membuang outlier dari data yang ada, yaitu nilai-nilai yang ekstrim, yang sangat mempengaruhi kondisi data, baik ukuran pemusatan atau pun penyebaran dari data.
3. Melakukan transformasi dari data yang tidak normal.
4. Menggunakan alternatif lainnya yaitu metode statistik non-parametrik yang tidak memerlukan asumsi normal data.

Penulis tidak memilih cara pertama dengan pertimbangan periode waktu objek yang diteliti sudah dibatasi hanya selama 5 tahun saja. Selain itu jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sangat terbatas yaitu hanya perusahaan-perusahaan yang bergerak di sub sektor industri dasar dan kimia, yang memenuhi keempat kriteria seperti tersebut dalam sub-bab sebelumnya.

Pilihan kedua dengan cara membuang data yang ekstrim secara manual tidak dipilih juga karena penulis beranggapan membuang sebagian data yang ada dan dianggap mengganggu penelitian, merupakan cara-cara manipulasi data.

Penulis menggunakan cara ketiga yaitu dengan memanfaatkan metoda statistik dari menu yang ada dalam aplikasi SPSS 21, dengan pertimbangan bahwa sampel penelitian tidak mengalami perubahan atau manipulasi data,

melainkan hanya menggunakan cara-cara matematis melalui penggunaan logaritma untuk mendefinikan ulang data dari sampel penelitian.

Pilihan keempat juga tidak dilakukan karena berdasarkan penelusuran penulis uji non-parametrik sangat jarang dilakukan dalam penelitian-penelitian kuantitatif terutama untuk penelitian di Program Magister Akuntansi

Untuk menormalkan data yang tidak terdistribusi secara normal, maka salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan outlayer box plot pada spss. Dari hasil pengujian setelah dilakukan transformasi menjadi bentuk logaritma, jumlah sampel dalam penelitian mengalami penurunan otomatis dari 145 menjadi 79. Penurunan ini dikarenakan software memprogram data secara otomatis dengan sistem.

Atas hal tersebut dimana berdasarkan uji normalitas yang dilakukan diperoleh data tidak berdistribusi normal, maka dilakukan penyesuaian data sehingga diperoleh nilai uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 4.8
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		79
Normal Parameters ^a	.0000000	.0000000
	.68776634	.17975292
Most Extreme Differences	.116	.089
	.116	.061
	-.059	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.029
Asymp. Sig. (2-tailed)		.241

a. Test distribution is Normal.

Pada data di atas diperoleh nilai signifikan (2-tailed) sebesar $(0,241) > 0,05$, dimana sesuai dengan dasar pengambilan keputusan, dalam uji normalitas kolmogorof simirnov dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Multikolonieritas dapat dilihat dari Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat dikatakan tidak terdapat multikolonieritas dalam model regresi tersebut. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolonieritas dapat dilihat dari VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.9
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.068E-16	.197		.000	1.000		
X1	.000	.155	.000	.000	1.000	.923	1.084
X2	.000	1.123	.000	.000	1.000	.894	1.118
X3	.000	.909	.000	.000	1.000	.852	1.174
Z	.000	.371	.000	.000	1.000	.979	1.021

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel menunjukkan bahwa variabel independen struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen multikolinearitas karena nilai tolerance $> 0,1$. kemudian VIF tidak melebihi nilai 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Dengan demikian variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi variabel Dependen.

c. Uji Auto Kolerasi

Uji Autokorelasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Sulhan,2012:22). Untuk dapat mendeteksi adanya autokorelasi dalam situasi tertentu, ada beberapa pengujian, antara lain metode grafik dan Durbin Watson. Dalam penelitian ini, akan digunakan uji Durbin Watson. Menurut Singgih (2000:219), untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, melalui metode tabel Durbin-Watson yang dapat dilakukan melalui program SPSS, dimana secara umum dapat diambil patokan yaitu:

- a. Jika angka D-W dibawah-2,berarti autokorelasi positif.
- b. Jika angka D-W diatas + 2, berarti autokorelasi negatif.
- c. Jika angka D-W diantara-2 sampai dengan + 2, berarti tidak ada auto korelasi

Tabel 4.10
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.988 ^a	.977	.976	.18408	.187

a. Predictors: (Constant), Z, X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan data pada tabel diatas diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 0,187. Nilai durbin Watson tersebut lebih besar dari (-2) dan lebih kecil dari (+2). Dengan demikian tidak terjadi autokorelasi pada data.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut homoke dastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homo kedastisitas atau tidak terjadi heterokedasititas (Ghozali,2006).

Pendekatan yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu rank korelasi dari Spearman (Gujarati, 1997). Bila sig. yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non-heteroskedastisitas atau homoskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas seperti pada berikut:

Tabel 4.11
Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.149	.113		1.310	.194
	X1	.168	.090	.192	1.878	.064
	X2	3.081	.648	.494	4.754	.000
	X3	-.313	.525	-.064	-.597	.552
	Z	-.037	.214	-.017	-.175	.861
a. Dependent Variable: ABS_RES2						

Berdasarkan tabel data, diperoleh nilai signifikan untuk variable struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen adalah lebih besar dari 0,05. Dengan demikian data menunjukkan tidak adanya terjadi heteroskedastisitas. Kemudian pada variable profitabilitas Signifikan lebih Kecil dari 0,05 maka dengan demikian data menunjukkan adanya terjadi heteroskedastisitas. Sehingga pada pengujian heteroskedastisitas ini dilakukan penyesuaian data menggunakan transformasi logaritma natural dengan tujuan untuk memperkecil skala atau range dari variable Bebas nilai .Transformasi yang dilakukan diperoleh hasil Pengujian heteroskedastisitas sebagai berikut:

Tabel 4.12
Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.592	.141		4.198	.000
	X1	.078	.044	.216	1.777	.080
	X2	.038	.035	.127	1.094	.278
	X3	-.015	.017	-.110	-.896	.373
	Z	.029	.029	.119	.998	.322
a. Dependent Variable: ABS_RES2						

Berdasarkan tabel datas, diperoleh nilai signifikan untuk tiap variable adalah lebih besar dari 0,05. Dengan melakukan transformasi data kedalam bentuk logaritma natural Maka tidak terdapat Heteroskedastisitas pada konstruk.

4.1.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan perumusan masalah dan hipotesis yang telah ditentukan dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan uji asumsi klasik yang telah dilakukan. Diketahui bahwa data terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terdapat heteroskedastisitas. Dengan menggunakan SPSS diperoleh persamaan analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + e$$

4.1.3.3 Uji Hipotesis

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial (individual) dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test).

a Uji t

Uji statistik t dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas X secara individual mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat Y. Untuk menguji signifikan hubungan, digunakan rumus uji statistik t sebagai berikut:

$$t = \sqrt{\frac{r^2(N-1)}{(1-r^2)}}$$

Keterangan:

- t = nilai t hitung
 r = koefisien korelasi
 n = jumlah sampel

Bentuk Pengujian:

$H_0 : r_s = 0$, artinya terdapat hubungan signifikan antara X1,X2 dan X3 terhadap Y

$H_0 : r_s \neq 0$, artinya tidak terdapat hubungan signifikan antara X1,X2 dan X3 terhadap Y

Tabel 4.13
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.943	.214		4.411	.000
X1	.250	.077	.330	3.261	.002
X2	.229	.062	.358	3.694	.000
X3	.058	.029	.202	1.994	.050

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel diatas diperoleh hasil :

- Nilai sig Variabel struktur modal sebesar $0,002 < 0,05$ dan nilai t hitung (3,261) lebih besar dari nilai t tabel (1,66571) maka H1 diterima dan H0 ditolak. dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal memiliki kontribusi dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.
- Pada variabel profitabilitas diperoleh nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung (3,694) lebih besar dari nilai t tabel (1,66571) maka Variabel profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- c) Pada variabel kepemilikan manajerial diperoleh nilai sig sebesar 0,050 = 0,05 dan nilai t hitung (1,994) lebih besar dari nilai t tabel (1,66571) maka Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.14
Pengaruh Langsung

Variabel	Standardized Coefficients	β^2
	Beta	
Struktur Modal (X1)	.330	0,10
Profitabilitas (X2)	.358	0,12
Kepemilikan Manajerial (X3)	.202	0,04

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil :

- a. Pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai beta sebesar 0,10
- b. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai beta sebesar 0,12
- c. Pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai beta sebesar 0,04

4.1.3.4 Uji Regresi Moderasi (MRA/Moderated Regreition Analysis)

Dalam uji MRA berikut bertujuan untuk mengukur nilai moderasi atau kontribusi dari variable Z terhadap variable dependen dengan menggunakan Persamaan yaitu:

$$Y = a + B1X1+B2X2+B3X3+ B1X1*M1+B2X2*M2+B3X3*M3$$

Maka berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan diperoleh hasil pada tabel berikut:

Tabel 4.15
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.038	.125		-.307	.760
MOD1	-.113	.050	-.308	-2.252	.027
MOD2	-.003	.021	-.018	-.121	.904
MOD3	.005	.022	.038	.230	.819

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel diatas diketahui :

- a) Pengaruh moderasi dari Variabel kebijakan dividen terhadap pengaruh dari variable struktur modal terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar $0,027 < 0,05$. Maka Variabel moderasi kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh dari variable struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- b) Pengaruh moderasi dari Variabel kebijakan dividen terhadap pengaruh dari variable profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar $0,904 > 0,05$. Maka Variabel moderasi kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh dari variable profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- c) Pengaruh moderasi dari Variabel kebijakan dividen terhadap pengaruh dari variable kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar $0,819 > 0,05$. Maka Variabel moderasi kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh dari variable kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- d) Hasil pengujian regresi MRA juga diperoleh nilai koefisien determinasi R-Square yang ditabulasikan pada tabel berikut

Tabel 4.16
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.292 ^a	.085	.047	.62792

a. Predictors: (Constant), MOD3, X1, X3, X2, MOD1, MOD2

Bedasarkan data pada tabel diatas diketahui nilai R-Square sebesar 0,085 dengan demikian kontribusi dari variable X1,X2,dan X3 terhadap variable Y setelah dengan adanya moderasi dari variable Z adalah sebesar 8,5%.

Tabel 4.17
Pengaruh MRA

Variabel	Standardized Coefficients	β^2	Keterangan
	Beta		
Struktur Modal (X1)	-.308	0,0948	Mengalami Penurunan
Profitabilitas (X2)	-.018	0,0003	Mengalami Penurunan
Kepemilikan Manajerial (X3)	.038	0,0014	Mengalami Penurunan

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat :

- a. Pengaruh moderasi dari Variabel kebijakan dividen terhadap pengaruh dari variable struktur modal terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai beta sebesar 0,0948 dimana variabel tersebut mengalami penurunan dalam memoderasi variabel lainnya.
- b. Pengaruh moderasi dari Variabel kebijakan dividen terhadap pengaruh dari variable profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai beta sebesar 0,0003 (tidak berpengaruh)
- c. Pengaruh moderasi dari Variabel kebijakan dividen terhadap pengaruh dari variable kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai beta sebesar 0,0014 (tidak berpengaruh)

Tabel 4.18
Kesimpulan Hasil Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Data Signifikan / Tidak Signifikan	Pernyataan Hipotesis
H1	Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Sig 0,002 < 0,05	Hipotesis diterima
H2	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Sig 0,000 < 0,05	Hipotesis diterima
H3	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Sig 0,050 = 0,05	Hipotesis diterima
H4	Kebijakan dividen mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan	Sig 0,027 < 0,05	Hipotesis diterima (memperlemah)
H5	Kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Sig 0,904 > 0,05	Hipotesis ditolak
H6	Kebijakan dividen mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	Sig 0,819 > 0,05	Hipotesis ditolak

4.1.4 Pembahasan Penelitian

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis yang diuraikan struktur modal memiliki signifikansi senilai 0,02. Ini berarti, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena signifikansi yang dihasilkan senilai < 0,05. Oleh karenanya, hipotesis 1 penelitian ini diterima. Dengan melihat pengaruh langsung yang terlampir pada data mengartikan bahwa apabila struktur modal meningkat 1 maka terjadi peningkatan pada nilai perusahaan sebesar 32,61% dengan arah positif.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan,

Pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia tahun 2017 – 2021, struktur modal pada perusahaan ini kebijakan hutang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan, dihitung dengan menggunakan rasio DER, perusahaan memilih untuk lebih dulu menggunakan dana internal jika dana eksternal yang dipergunakan belum mencukupi yaitu hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Besarnya hutang perusahaan dalam sektor ini, dimana pada beberapa perusahaan mengalami kenaikan nilai DER yang cukup signifikan dan penurunan yang dianggap terlalu drastis, yang mengakibatkan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan, Terlihat pada tahun 2017, 2018, 2019 dan 2021 rata-rata kenaikan nilai DER mengalami peningkatan yang sangat signifikan dimana kenaikan tertinggi pada tahun 2019 yaitu 29,36, hal ini menunjukkan perusahaan lebih memilih menggunakan hutang sebagai modal perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Trade off theory* menggambarkan bahwa perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara resiko dan *return* yang dihadapi, jadi mampu membuat nilai perusahaan maksimal. Itu dilakukan memiliki tujuan agar perusahaan mencapai struktur modal yang optimal. Tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan dianggap dapat membuat produktivitas perusahaan meningkat dan pajak penghasilan perusahaan mampu dikurangi, dikarenakan terdapat *tax deduction*, jadi keuntungan yang

didapatkan oleh perusahaan akan mengalami peningkatan juga, selain hal itu para investor akan memberi tanggapan perusahaan yang mempunyai hutang banyak sebagai perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan yakin bahwa kinerja perusahaan ke depannya.

Di penelitian ini perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, struktur modal perusahaan setiap tahunnya mengalami peningkatan, biasanya digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, tetapi perlu di garis bawahi, semakin tinggi hutang ancaman kebangkrutan juga dapat timbul sehingga para manajer menjadi lebih berhati – hati dalam menggunakan modal perusahaan

Penelitian ini selaras akan penelitian dari (Febriana et al., 2016), (Parhusip et al., 2016), (Dhani et al., 2019), (Chasanah & Adhi, 2017), (Annisa & Chabachib, 2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak selaras akan (Sri Uttari & Yadnya, 2018) struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis yang diuraikan ialah profitabilitas memiliki signifikansi senilai 0,00. Ini berarti, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena signifikansi yang dihasilkan senilai $< 0,05$. Dengan melihat pengaruh langsung yang terlampir pada data, mengartikan bahwa apabila terjadi peningkatan 1 pada nilai

profitabilitas mengakibatkan terjadinya peningkatan sebesar 36,94% pada nilai perusahaan dengan arah positif.

Berlandaskan hasil uji hipotesis, bahwasannya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada BEI.

Nilai sebuah perusahaan dapat dipengaruhi dari tinggi atau rendahnya nilai profitabilitas perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas akan diikuti dengan meningkatnya nilai suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi dan dianggap sebagai sinyal positif bagi investor karena perusahaan memungkinkan memiliki prospek bagus di masa mendatang hal ini berarti bahwa disaat terjadi kenaikan laba maka harga saham juga ikut naik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. ROE menjadi salah satu cerminan perusahaan dihadapan investor dan publik akan prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan secara efektif menggunakan sumber daya yang dimiliki.

Kekuatan laba mengacu pada tingkat laba perusahaan yang diharapkan terjadi pada masa depan. Kekuatan laba diakui sebagai faktor utama dalam penilaian perusahaan. Profitabilitas atau laba merupakan daya tarik bagi para investor sebelum menanamkan saham diperusahaan tersebut. Investor akan terlebih dahulu melihat tingkat profitabilitas untuk menilai nilai perusahaan tersebut. Untuk

meningkatkan nilai perusahaan yang dilakukan adalah dengan cara memaksimalkan profit. Di perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia rata – rata perputaran nilai profitabilitas perusahaan mengalami penurunan yang signifikan, mengakibatkan nilai perusahaan juga dinilai kurang baik bagi investor. Dapat dilihat pada tahun 2017, 2018, 2019 dan 2021 rata – rata profitabilitas perusahaan mengalami penurunan dimana penurunan terendah terjadi pada tahun 2019 dengan nilai -4,64. Hal ini menunjukkan bahwa Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula sehingga apabila perusahaan memiliki nilai ROE yang rendah atau bahkan negatif akan terklasifikasikan sebagai perusahaan yang kurang baik dalam menghasilkan incomenya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bulan, 2017) bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mery, 2017), (Azhar & Wijayanto, 2018), (Nguh et al., 2016) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Uji hipotesis yang diuraikan ialah kepemilikan manajerial memiliki signifikansi senilai 0,05. Ini berarti, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena signifikansi yang

dihasilkan $t_{hitung} = 0,05$, dengan nilai t_{tabel} (1,994) lebih besar dari nilai t_{tabel} (1,66571). Dengan melihat pengaruh langsung yang terlampir pada data diartikan bahwa apabila terjadi peningkatan 1 pada nilai kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 19,94% dengan arah positif.

Berdasarkan hasil hipotesis yang didapatkan dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial ini membawa angin segar bagi kelangsungan usaha perusahaan karena pemangku kepentingan selain mendapatkan gaji juga dapat menikmati keuntungan, jika perusahaan menguntungkan maka mereka akan lebih gigih dan serius dalam menjalankan bisnis baik dalam mengambil keputusan yang cermat dan tepat maupun dalam mengambil keputusan terobosan-terobosan positif dalam menghadapi dinamika bisnis. Salah satu kebijakan manajerial yang tepat adalah kegiatan sosial perusahaan dalam bentuk Good Corporate Governance (GCG) yang dapat mengangkat nilai perusahaan sangat positif di mata masyarakat tetapi dapat berhasil jika ada niat tulus sepenuh hati untuk berbagi dalam penerapan GCG agar masyarakat benar-benar bisa rasakan manfaatnya. Berbagai terobosan bisnis dilakukan karena dengan kepemilikan manajerial ini dapat melipat gandakan semangat para pemangku kepentingan yang memiliki persentase saham perusahaan tempat mereka bekerja, hal ini menunjukkan bahwa saham yang dimiliki pihak manajerial akan mempengaruhi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Disaat manajer

memiliki kontribusi saham atas perusahaan, maka mereka akan bekerja bersungguh-sungguh untuk mencapai hasil maksimal.

Dapat dilihat juga rata – rata data kepemilikan manajerial dalam perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia mengalami kenaikan setiap tahunnya, hal ini dapat berdampak baik bagi perusahaan karena para manajer akan berusaha untuk lebih semangat membawa perusahaan untuk mencapai target – target yang ditentukan perusahaan dan lebih berhati – hati dalam pengambilan keputusan yang dapat menyebabkan terjadinya kerugian atas perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sejalan dengan hasil penelitian (Dewi & Abundanti, 2019) yang membuktikan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian (Putra & Sunarto, 2021) yang menemukan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dan sejalan dengan penelitian (Pasaribu et al., 2016), (Michael C. Jensen And William H. Meckling, 1976) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Kebijakan dividen memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan

Uji hipotesis yang diuraikan ialah kebijakan dividen memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat signifikansi 0,027. Hal ini didapatkan yaitu hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan mampu dimoderasi kebijakan dividen karena

tingkat signifikansinya $< 0,05$. Hipotesis 4 penelitian ini diterima. Dengan melihat pengaruh langsung pada data diartikan bahwa apabila kebijakan dividen mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar $-22,52\%$ dalam artian kebijakan dividen memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian dijelaskan kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam memutuskan apakah akan membagikan keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham atau untuk dicadangkan sebagai laba ditahan. Berdasarkan *Signaling Theory*, pasar menggambarkan pembayaran dividen sebagai sinyal berwawasan ke depan. Dengan meningkatkan pembayaran dividen, investor dapat memprediksi bahwa laba yang akan dihasilkan perusahaan akan terus berlanjut dan meningkat sehingga kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tetapi pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang memiliki nilai rasio DER cukup tinggi ternyata tidak menghasilkan laba yang tinggi pula, dilihat pada data grafik pada tahun 2017, 2018 kebijakan dividen mengalami penurunan dari 0,38 menjadi 0,28 dan 2019 hingga 2021 dari 0,52 menjadi 0,27. ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menahan laba untuk kepentingan pendanaan pertumbuhan perusahaan sehingga pembagian dividen cenderung mengalami penurunan. Yang mengakibatkan kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dilihat dari rata – rata dividen yang di keluarkan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia setiap tahunnya, investor tertarik menanamkan modal karena investor beranggapan perusahaan ini mampu menjalankan perusahaan dengan baik sehingga investor dapat merasakan manfaat dari dividen yang dibagikan perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Astuty, 2018) dan (Retno, 2019) mengatakan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Budianto & Payamta, 2014), (Aprilia, 2016), (Qodir et al., 2016) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh debt equity ratio terhadap nilai perusahaan.

5. Kebijakan dividen memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Uji hipotesis yang diuraikan ialah kebijakan dividen memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat signifikansi 0,904. Hal ini didapatkan yaitu hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi kebijakan dividen karena tingkat signifikansinya $> 0,05$.

Berlandaskan hasil uji hipotesis pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia kebijakan dividen tidak dapat memoderasi profitabilitas dengan nilai perusahaan, Dengan kata lain,

adanya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam membayar dividen perusahaan menggunakan profitabilitas sebagai acuannya. Pembagian dividen oleh suatu perusahaan terkait ternyata tidak dipengaruhi oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin banyak suatu perusahaan mendapatkan laba belum tentu dividen yang dibagikan tinggi juga, oleh karena itu, nilai perusahaan tidak dapat meningkat dan dapat dilihat juga pada data yang terlampir nilai dari kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2017, 2018 mengalami penurunan dari 0,38 menjadi 0,28 dan 2019 hingga 2021 dari 0,52 menjadi 0,27. ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menahan laba untuk kepentingan pendanaan pertumbuhan perusahaan sehingga pembagian dividen cenderung mengalami penurunan.

Tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen belum mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas. Tetapi pada kenyataannya profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2017, 2018, 2019 dan 2021 rata – rata profitabilitas perusahaan mengalami penurunan dimana penurunan terendah terjadi pada tahun 2019 dengan nilai -4,64. Hasil studi ini sesuai dengan konsep Modighani and Miller (MM) bahwa perubahan harga saham setelah adanya pembayaran dividen adalah reaksi investor yang lebih

menyukai dividen dibandingkan laba ditahan. Menurut MM investor hanya melihat adanya kandungan informasi bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola aset-aset perusahaan yang ada sehingga berhasil memperoleh laba. Investor tidak melihat besar kecilnya dividen yang dibayarkan, melainkan melihat informasi yang menyebabkan harga saham naik, sehingga kebijakan dividen tidak selalu bisa memperkuat atau meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan bahwa hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat oleh kebijakan dividen dan Hasil studi ini mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh (Alfredo Mahendra, 2011), Pratiwi dan Mertha (2017), (Fajaria, 2018) dan (Ramadhani & Maryam, 2018) bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak dapat diperkuat oleh kebijakan dividen. Namun, hasil studi ini tidak mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh (Martini, P. D., & Riharjo, 2014), (Burhanudin & Nuraini, 2018), serta (Wijaya & Sedana, 2015) yang mendapatkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

6. Kebijakan dividen memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Uji hipotesis yang diuraikan ialah kebijakan dividen memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat signifikansi 0,819. Hal ini didapatkan yaitu hubungan

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi kebijakan dividen karena tingkat signifikansinya $> 0,05$.

Kebijakan dividen yang diambil perusahaan pada dasarnya adalah penentuan berapa bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Moderasi dari kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, walaupun manajemen cenderung berusaha meningkatkan nilai keuangan untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri guna untuk mendapatkan keuntungan berupa laba dan dibagikan dalam bentuk dividen, dengan nilai dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia ini cenderung mengalami penurunan pada tahun 2017, 2018 mengalami penurunan dari 0,38 menjadi 0,28 dan 2019 hingga 2021 dari 0,52 menjadi 0,27. ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menahan laba untuk kepentingan pendanaan dan kenyataannya persentase kepemilikan manajerial yang optimal lebih mampu mengatasi masalah keagenan. Pemilik perusahaan memberi kompensasi kepada manajer dalam bentuk kepemilikan saham agar pemikiran sejalan dan nilai perusahaan selalu dicoba untuk dioptimalkan bagi kesejahteraan pemegang saham. Hal yang perlu dilakukan oleh pemegang saham adalah membentuk komposisi kepemilikan manajerial yang optimal akan dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga para pemilik saham dalam perusahaan akan

berusaha maksimal untuk tetap memberikan hasil yang terbaik agar nilai perusahaan meningkat.

Dalam perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, walaupun nilai kepemilikan manajerial cenderung naik setiap tahunnya, tetapi para manajer tidak berfokus pada pembagian dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Sulong & Nor, 2008) serta (Maggee, 2016), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen menjadi hal yang sangat penting yang berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan perusahaan maka akan semakin besar pula nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji statistik dan pembahasan, maka dapat di ambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.
4. Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif (melemahkan).
5. Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang di lakukan, peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan hendaknya memperhatikan faktor apa saja yang mengakibatkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV mengalami

penurunan nilai sehingga bisa mengakibatkan investor tidak tertarik pada saham perusahaan.

2. Bagi investor perhatikan nilai lain yang dapat dilihat untuk menilai perusahaan seperti pemanfaatan aset dan lainnya.
3. Bagi peneliti selanjutnya untuk menambahkan periode penelitian supaya memberikan sampel yang lebih banyak sehingga hasilnya akan semakin akurat, penambahan variabel bebas lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan agar ditemukan hipotesis yang diterima lebih banyak lagi, menggunakan proksi lain dari variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini. Seperti nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, profitabilitas menggunakan ROA, struktur modal menggunakan DAR dan lain-lain, menambahkan perusahaan yang lain, seperti perusahaan properti dan real estate, perusahaan pertambangan, dan lain-lain.
4. Bagi perusahaan disarankan memiliki strategi yang baik dan terarah, terus produktif, memiliki aset yang terjaga dengan baik, memiliki reputasi yang baik dimata konsumen, regulator pemerintah dan pemangku kepentingan yang lainnya guna untuk meningkatkan nilai perusahaan.
5. Bagi perusahaan dapat melakukan ekspansi perusahaan, tidak menahan laba perusahaan guna untuk meningkatkan nilai dividen.
6. Bagi Perusahaan dapat menambahkan produk dan layanan, meningkatkan nilai jual, menjual produk dalam jumlah besar, mengurangi biaya operasional, menentukan target market baru yang lebih spesifik guna untuk meningkatkan nilai profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, S. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Agus Harjito dan Martono. (2012). *Manajemen Keuangan* (Kedua). Ekonisia.
- Agus, M. (2001). *Manajemen Keuangan*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Agus, R. S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. (Keempat). BPFE Yogyakarta.
- Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Empat). BPFE Yogyakarta.
- Alfiatul Maulida, M. E. K. (2021). The Effect Of Company Size, Leverage, Profitability And Dividend Policy On Company Value On Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (Idx) For The 2014-2018 Period. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 3(March), 6.
- Alfredo Mahendra, D. (2011). Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusah ... *Tesis*.
- Andaswari, S., Setyadi, D., Paminto, A., & Defung, F. (2019). The company size as a moderating variable for the effect of investment opportunity set, debt policy, profitability, dividend policy and ownership structure on the value of construction companies listed on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 8(9), 2356–2362.
- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) Terhadap Price to Book Value (PBV), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI P. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 1–15.
- Aprilia, A. & A. Y. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 5, 15(4), 229–232.
- Arie Afzal, A. R. (2006). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1998), 1–9.
- Astakoni, I. M. P., Wardita, I. wayan, & Nursiani, N. P. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*,

18(2), 134–145.

Astuty, W. (2018). *Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia*.

Astuty, W., Susanti, E., & Silitonga, H. P. (2021). Impact Of Liquidity , Leverage And Size Of The Company On Profitability In Retail Trade Sub-Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(4), 805–812.

Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31–39. <https://doi.org/10.24964/ja.v4i1.125>

Azhar, Z. A., & Wijayanto, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(4), 137–146. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/21918>

Bambang, R. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFY Yogyakarta.

Benson, B. W. and W. N. D. (2008). *Reexamining the Managerial Ownership Effect on Firm Value*.

Bimo, C. A., & Dahrani. (2022). Capital Structure Determinants From Perspective Taxation On Advertising Companies Printing Media Listed On BEI. *Proceeding International Seminar on Islamic Studies*, 3(2001), 1419–1429.

Brigham, E.F dan Weston, J, F. (2001). *Manajemen Keuangan* (Kedelapan). Erlangga.

Brigham, E. F. and J. F. H. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan alih bahasa Ali Akbar Yulianto* (Buku 1 Edisi). Salemba Empat.

Brigham, E. F. dan H. (2006). *Fundamental of Financial Management : Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat.

Budianto, W., & Payamta. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 3(1).

Bulan, O. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sekuritas Manajemen Keuangan*, 2(1), 98–107. <https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>

- Burhanudin, & Nuraini. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Eco-Entrepreneurship*, 3(2), 1–30. <https://journal.trunojoyo.ac.id/eco-entrepreneur/article/view/3997/2898>
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2017). Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI (Profitability, Capital Structure and Liquidity Influence on Corporate Value on Listed Real Estate Companies in BEI, 2012-20. *Fokus Ekonomi*, 12(2), 131–146.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan manajeral: kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 1–8.
- Copeland, T. E., and Weston, F. (1996). *Manajemen Keuangan*. Erlangga.
- Dahrani, & Maslinda, N. (2019). *Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 82–98.
- Darsono dan Ashari. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. CV. Andi Offset.
- Dewa Kadek Oka, K. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Unpublished Thesis. Universitas Udayana*, 1–132.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Dhani, T. R., Sunarko, B., & Widiastuti, E. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan struktur kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Non – Keuangan Indeks Lq45). *Sustainable Competitive Advantage-9 (SCA-9) FEB UNSOED*, 9(131), 131–147.
- Diyah dan Emas. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap nilai perusahaan : Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Perbanas*.
- Dwi Damayanti. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014) Naskah. *Tesis*.
- Efrizal Hasan, Syamsul Amar, A. A. (2015). Pengaruh Investasi, Angkatan Kerja

Dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Sumatera Barat. *Jurnal Pekbis*, 1(1), 200–210.

Endraswati, H. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Di Bei. *Tesis*, 191–199.

Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Akuntansi*. ALFABETA.

Fajaria, A. Z. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>

Febriana, E., Djumahir, & Djawahir, A. H. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 164–178.

Félix J López, I. & J. A. R.-S. (2001). Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies. *Journal Of Management and Governance*, 103(3), 239–248. <https://doi.org/10.1023/A>

Halfiyah, S. O., & Suriawinata, I. S. (2020). the Effect of Capital Structure, Dividend Policy, and Firm Size To Firm Value of Agricultural Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2014-2018. *Ijbm*, 2(1), 69–76.

Hamidy, R. R., Gusti, I., Wiksuana, B., Gede, L., & Artini, S. (2015). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. 10, 665–682.

Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. (2014). *Analisis Laporan Keuangan (Tujuh)*. UPP AMP YKPN.

Hatrono, J. (2005). *Analisis dan Desain Sistem informasi pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis* (Andi (ed.)).

Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol16.iss2.art8>

Imanta, D., & Satwiko, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 67–80.

Indasari, A. P., & Yadnyana, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth

- Opportunity, Likuiditas, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(1), 714–746.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Ismayana, P. (2020). Pengaruhcurrent Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Price Earning Ratio Denganprice To Book Value Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, 68(1), 1–12. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ndteint.2014.07.001%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.ndteint.2017.12.003%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.matdes.2017.02.024>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 7 No 2.
- Jensen, M. C. and W. H. M. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- John Downes, J. E. G. (1999). *Kamus Istilah Akuntansi*. Penerbit Elex Media Komputindo.
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lasminar Sihombing, Widia Astuty, Irfan. (2021). Effect of Capital Structure, Firm Size and Leverage on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(3), 6585–6591. <https://doi.org/10.31871/ijntr.6.7.12>
- Lestari, S. P., Dahrani, D., Purnama, N. I., & Jufrizen, J. (2021). Model Determinan Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(2), 245–256.
- Maggee, S. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang

- Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroski*, 6(1), 73–84.
- Mahendra, A., Sri artini, L. gede, & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Stategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Martini, P. D., & Riharjo, I. B. (2014). engaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3 No 2.
- Mery, K. N. (2017). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability of the Corporate's Value with Dividend Policy as Moderation on Mining Companies at The Indonesia Stock Exchange Year 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa*, 4(1), 2000–2014.
- Meythi. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1), 1–38.
- Michael C. Jensen And William H. Meckling. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Mohanasundari; Priya P. (2016). Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence. *ApeejayJournal of Management Sciences and Technology*, 3(3), 59–69.
- Mustafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. CV.Andi Offset.
- Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 868.
- Ngurah, I. G., Rudangga, G., & Sudiarta, G. M. (2016). *Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. 5(7), 4394–4422.
- Ni Putu Ayu Cyntia, P. (2012). Pengaruh Managerial Ownership leverage ratio dan Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2, 2–5. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0679&from=PT%0Ahttp://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52012PC0011:pt:NOT>
- Nia Rositawati Fau. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Proceedings of the National Academy of Sciences, 3(1), 1–15.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.bpj.2015.06.056><https://academic.oup.com/bioinformatics/article-abstract/34/13/2201/4852827>
 internal-pdf://semisupervised-3254828305/semisupervised.ppt
<http://dx.doi.org/10.1016/j.str.2013.02.005>
<http://dx.doi.org/10.1016/j.str.2013.02.005>

- Notoatmodjo, S. (2010). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Rineka Cipta.
- Nur Lillahirani, I., & Herlina, E. (2012). the Influence of Managerial Ownership Toward the Value of Firm With the Financing Decision As an Intervening Variable. *The Indonesian Accounting Review*, 3(01), 25.
<https://doi.org/10.14414/tiar.v3i01.209>
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 9(2), 133–144.
- Oktarina, D. (2018). The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies. *International Journal of Research Science & Management*, 5(9), 85–92. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1462022>
- Olweny, T. (2012). Dividend announcement and firm value: A test of semi strong form of efficiency at the nairobi stock exchange. *Asian Social Science*, 8(1), 161–175. <https://doi.org/10.5539/ass.v8n1p161>
- Osman, D., & Mohammed, E. (2010). Dividend Policy in Saudi Arabia. *International Journal of Business and Finance Research*, 4(1), 99–113.
- Parhusip, H. A. G., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). *Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)*. 37(2), 163–172.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(1), 154–164.
- Pascareno, B. E. (2016). Effect of Financial Performance on Company'S Value Moderated By Dividend Policy (Case Study: Insurance Company and Banking Company That Listed in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(1), 9–20.
- Prasetya, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Ukuran... Jurnal EMBA*, 8792(2), 879–889.

- Prastuti Ni, I. gede S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1572–1598.
- Pratiwi, N., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1446–1475.
- Pudjiastut, H. S. & E. (2006). *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Purwanti, T. (2020). The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, and Dividend Policy on Company Value on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Seecology*, 01(02), 060–066. <https://doi.org/10.29040/seecology.v1i02.9>
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI, EKONOMI Dan MANAJEMEN BISNIS*, 5(2), 173. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v5i2.538>
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 149. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.195>
- Putranto, P., & Kurniawan, E. (2018). Effect of managerial ownership and profitability in firm value. *European Journal of Business and Management*, 10(25), 96–104.
- Qodir, D., Suseno, D., & Wardiningsih, S. S. (2016). Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia*, 10(2), 161–172.
- Rahadian, A., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal of Accounting*, 3(2), 1–12.
- Rahmawati, A. D., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015). (Studi pada Perusahaan Sektor Properti , Real Estate , dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2), 7.
- Rahmawati, D. V., Darmawan, A., Setyarini, F., & Bagis, F. (2021). Profitability, Capital Structure and Dividend Policy Effect on Firm Value Using Company size as a moderating variable (In the Consumer Goods Industry Sector

- Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015 - 2019 Periods). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(1), 282–292. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR%0APROFITABILITY>,
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendaan, Kebijakan Deviden dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1), 31–45.
- Ramadhani, Y. C., & Maryam, D. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Pasar terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 5(2), 210–229. <https://doi.org/10.31843/jmbi.v5i2.163>
- Retno, F. O. ; A. A. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214. <https://doi.org/10.32493/jabi.v2i2.y2019.p214-240>
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., Program, P., & Java, E. (2013). *Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. 4(11), 120–130.
- Rohman Taufiq, A., & Trianti, Y. F. (2021). Effect of Capital Structure, Profitability, Tax Planning and Dividend Policy on the Value of Companies Listed on the IDX. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research* , 5(4), 171–179. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Modal Intelektual Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4394–4422.
- Rusiah & M. Khoirul. (2017). pengaruh Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *E- Jurnal Riset Manajemen*.
- Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir S, S. (2016). Effect of Profitability, Investment Decision on Company Value in Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, 5(10), 81–89. <https://doi.org/10.25139/dev.v2i2.1071>

- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial* (Buku 2). Salemba Empat.
- Saputra, J. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas Dan Opini Audit Going Concern Tahun Sebelumnya Terhadap Opini Audit Going Concern Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1). <https://doi.org/10.30596/jrab.v21i1.6232>
- Septian, R. (2016). Faktor yang mempengaruhi dividend policy pada perusahaan non-financial yang terdaftar di BEI. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 30, 1–13. <https://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/semnas/article/view/1333/1181>
- Setiyawati, L., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2017). The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Opportunities as Moderator Variables. *Jurnal Bisnis Strategi*, 26(2), 146–162.
- Sintyawati, Ni Luh Ary, M. R. D. S. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 993–1020.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. In *Dinamika*. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe1/article/view/195>
- Soliha, E., dan T. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*.
- Soni Wibowo. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*, 30(28), 5053156.
- Sri Uttari, I. A., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 248692.
- Sugiyono. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. ALFABETA.
- Sujoko, S. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Strategi Diversifikasi, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 11(2), 236–254. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2007.v11.i2.317>
- Sulistiono. (2010). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2006-2008*.

- Sulong, Z., & Nor, F. M. (2008). Dividends, Ownership Structure and Board Governance on Firm Value: Empirical Evidence From Malaysian Listed Firms. *Malaysian Accounting Review*, 7(2), 55–94. <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=38213256&site=bsi-live>
- Suriawinata, I. S., & Nurmalita, D. M. (2022). Ownership Structure, Firm Value and the Moderating Effects of Firm Size: Empirical Evidence From Indonesian Consumer Goods Industry. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 24(1), 91–104. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.1.91-104>
- Suwardjono. (2005). *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan* (ketiga). BPFE Yogyakarta.
- Ustiani, N. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan Di BEI Tahun 2009-2013). *Journal Of Accounting*, 1–20.
- Utomo, N. A., & Christy, N. N. A. (2017). Pengaruh Stuktur Modal, Profabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Bingkai Manajemen*, 20, 398–415.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jilid 1). Bayu Media Publishing.
- Wihardjo, S. D. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 4(2), 1–12.
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. . P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen*, 4(12), 22–36.
- Wongso, A. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5), 1–6.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>

LAMPIRAN

Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Emiten	Kriteria			Sampel
				1	2	
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	✓	✓	✓	Sampel 1
2	SMBR	Semen Baturaja Tbk	✓	✓	✓	Sampel 2
3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	✓	✓	-	
4	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	✓	✓	✓	Sampel 3
5	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	✓	-	-	
6	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	✓	✓	✓	Sampel 4
7	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	✓	✓	-	
8	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	✓	✓	✓	Sampel 5
9	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	✓	✓	-	
10	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	✓	✓	-	
11	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	✓	-	-	
12	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	✓	✓	-	
13	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	✓	✓	✓	Sampel 6
14	CAKK	Cahaya Putra Asa Keramik Tbk	✓	-	-	
15	CTBN	Citra Tubindo Tbk	✓	✓	-	
16	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	✓	✓	-	
17	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	✓	✓	✓	Sampel 7
18	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	✓	✓	-	
19	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	✓	✓	-	
20	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	✓	-	-	
21	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	✓	✓	-	
22	LION	Lion Metal Works Tbk	✓	✓	-	
23	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	✓	✓	✓	Sampel 8
24	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	✓	✓	-	
25	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	✓	✓	-	
26	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	✓	✓	-	
27	ITMA	Itamaraya Tbk	✓	-	-	
28	MYRX	Hanson International Tbk	✓	-	-	
29	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	✓	-	-	
30	BRPT	Barito Pasific Tbk	✓	✓	-	
31	BUDI	Budi Starch and Sweetener Tbk	✓	✓	✓	Sampel 9
32	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	✓	✓	✓	Sampel 10
33	EKAD	Ekadharna International Tbk	✓	✓	✓	Sampel 11
34	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	✓	✓	-	
35	INCI	Intan Wijaya International Tbk	✓	✓	✓	Sampel 12
36	MDKI	Emdeki Utama Tbk	✓	-	-	
37	SRSN	Indo Acitama Tbk	✓	✓	-	
38	TPIA	Chandra Asri Petrochemical	✓	✓	-	
39	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	✓	✓	-	
40	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	✓	-	-	
41	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	✓	-	-	
42	AKKU	Alam Karya Unggul Tbk	✓	✓	-	
43	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	✓	✓	✓	Sampel 13
44	APLI	Asiaplast Industries Tbk	✓	✓	-	
45	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk	✓	✓	-	

46	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk	✓	✓	✓	Sampel 14
47	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	✓	✓	✓	Sampel 15
48	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	✓	✓	-	
49	PBID	Panca Budi Idaman Tbk	✓	-	-	
50	SIAP	Sekawan Intipratama	✓	-	-	
51	SIMA	Siwani Makmur Tbk	✓	-	-	
52	TALK	Tunas Alfin Tbk	✓	✓	✓	Sampel 16
53	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	✓	✓	-	
54	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	✓	✓	✓	Sampel 17
55	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	✓	✓	✓	Sampel 18
56	SIPD	Sierad Produce Tbk	✓	✓	✓	Sampel 19
57	SULI	SLJ Global Tbk	✓	✓	-	
58	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	✓	✓	-	
59	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	✓	-	-	
60	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	✓	✓	✓	Sampel 20
61	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	✓	✓	-	
62	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	✓	✓	-	
63	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	✓	-	-	
64	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	✓	✓	-	
65	SPMA	Suparma Tbk	✓	✓	✓	Sampel 21
66	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	✓	✓	-	
67	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	✓	✓	✓	Sampel 22
68	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	✓	✓	✓	Sampel 23
69	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	✓	✓	✓	Sampel 24
70	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	✓	✓	✓	Sampel 25
71	BRNA	Berlina Tbk	✓	✓	✓	Sampel 26
72	TRST	Trias Sentosa Tbk	✓	✓	✓	Sampel 27
73	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	✓	✓	✓	Sampel 28
74	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	✓	✓	✓	Sampel 29

Data Mentah Variabel

Tahun	DER	ROE	Kepemilikan Manajerial	PBV	DPR
2017	0,18	0,07	0,001	3,29	1,38
2018	0,2	0,04	0,001	3,01	2,24
2019	0,2	0,07	0,001	3,13	1,1
2020	0,23	0,08	0,001	2,29	1,47
2021	0,27	0,08	0,001	1,19	1,029
2017	0,48	0,04	0,001	11,05	0,44
2018	0,59	0,02	0,001	5,06	0,48
2019	0,6	0,01	0,001	4,7	0,63
2020	0,68	0,003	0,001	2,4	0,56
2021	0,68	0,01	0,001	1,55	0,3
2017	0,35	0,05	0,001	1,93	1,1
2018	0,3	0,09	0,001	2,15	0,26
2019	0,93	0,07	0,001	2,37	0,52
2020	0,75	0,08	0,001	1,77	0,09
2021	0,51	0,05	0,001	1	0,54
2017	1,57	0,17	0,71	1,59	0,25
2018	1,83	0,2	0,71	1,25	0,14
2019	1,94	0,18	0,71	1,34	0,28
2020	1,5	0,04	0,71	0,87	1,04
2021	1,58	0,02	0,71	0,57	0,03
2017	0,56	0,12	0,37	2,44	0,31
2018	0,51	0,14	0,37	2,92	0,55
2019	0,53	0,18	0,37	3,3	0,58
2020	0,51	0,25	0,37	3,94	0,51
2021	0,43	0,3	0,37	4,06	0,46
2017	0,67	0,16	0,25	2,5	0,48
2018	0,49	0,12	0,25	1,88	0,44
2019	0,51	0,07	0,25	2,2	0,8
2020	0,61	-0,01	0,25	1,28	1
2021	0,6	0,07	0,25	1,12	0,64
2017	3,38	0,13	0,53	0,89	0,47
2018	3,61	0,13	0,49	0,9	0,41
2019	2,8	0,1	0,49	0,97	0,55
2020	3,34	0,01	0,49	0,67	0,56
2021	2,99	0,011	0,49	0,49	0,07
2017	0,24	0,1	0,21	0,49	0,07
2018	0,27	0,17	0,21	0,43	0,33
2019	0,29	-0,16	0,2	0,44	2,63

2020	0,32	-0,07	0,2	0,48	-0,02
2021	0,25	0,05	0,2	0,59	0,09
2017	1,46	0,03	0,001	0,35	0,43
2018	1,71	0,02	0,001	0,36	0,35
2019	0,95	0,05	0,001	0,38	0,36
2020	0,86	0,05	0,001	0,37	0,43
2021	0,78	0,06	0,001	0,75	0,294
2017	0,15	1,51	0,06	0,44	0,33
2018	0,16	0,03	0,06	0,38	0,1
2019	0,12	0,01	0,06	0,38	0,5
2020	0,11	0,008	0,06	0,38	0,41
2021	0,18	0,06	0,06	0,43	0,17
2017	0,2	0,11	0,001	0,75	0,16
2018	0,18	0,09	0,001	0,82	0,16
2019	0,13	0,09	0,001	0,84	0,4
2020	0,13	0,1	0,001	0,91	0,54
2021	0,13	0,1	0,001	0,97	0,3
2017	0,13	0,06	0,53	0,28	0,13
2018	0,17	0,05	0,49	0,39	0,06
2019	0,19	0,04	0,49	0,39	0,02
2020	0,2	0,08	0,51	0,44	0,13
2021	0,34	0,02	0,51	0,32	0,44
2017	1,43	0,01	0,05	0,43	0,52
2018	1,48	0,05	0,05	0,42	0,05
2019	1,23	0,04	0,04	0,4	0,13
2020	1,01	0,05	0,03	0,24	0,06
2021	1,28	0,1	0,03	0,4	0,25
2017	0,16	0,16	0,001	0,85	0,07
2018	0,22	0,08	0,001	0,78	0,1
2019	0,15	0,08	0,001	0,78	0,1
2020	0,12	0,07	0,001	0,58	0,1
2021	0,17	0,1	0,001	0,64	0,06
2017	0,78	0,07	0,02	4,21	0,21
2018	0,73	0,07	0,02	3,52	0,34
2019	0,78	0,06	0,01	3,43	0,51
2020	0,84	0,07	0,01	4,91	0,41
2021	0,71	0,12	0,01	9,17	0,18
2017	0,23	0,02	0,005	0,75	0,25
2018	0,25	0,03	0,005	0,55	0,07
2019	0,31	0,02	0,005	0,57	0,15
2020	0,44	0,01	0,005	0,37	0,03
2021	0,49	0,02	0,005	0,42	0,01
2017	0,56	0,15	0,001	3,24	0,36

2018	0,46	0,19	0,001	6,5	0,2
2019	0,28	0,17	0,001	6,65	0,53
2020	0,25	0,16	0,001	4,65	0,34
2021	0,29	0,14	0,001	3,44	0,5
2017	1,3	0,12	0,079	1,51	0,59
2018	1,3	0,22	0,079	2,61	0,49
2019	1,2	0,15	0,079	3,55	0,28
2020	1,3	0,1	0,079	1,63	0,25
2021	1,2	0,16	0,079	1,43	0,22
2017	1,83	-0,44	0,14	1,37	0,19
2018	1,65	0,02	0,14	1,7	0,22
2019	1,74	0,08	0,14	1,67	0,14
2020	1,91	0,01	0,14	2,01	0,2
2021	2,02	0,01	0,14	2,94	0,01
2017	1,3	0,18	0,08	4,07	0,38
2018	1	0,32	0,08	4,84	0,28
2019	0,9	0,2	0,08	4,71	0,58
2020	1,1	0,07	0,08	4,11	1,29
2021	1,2	0,12	0,08	3,82	0,28
2017	0,84	0,07	0,18	0,39	0,03
2018	0,79	0,02	0,18	0,44	0,04
2019	0,72	0,08	0,18	0,45	0,02
2020	0,05	0,1	0,18	0,51	0,02
2021	0,52	0,17	0,18	1,28	0,1
2017	2,89	0,19	0,001	1,67	0,06
2018	5,44	0,22	0,001	1,36	0,07
2019	4,77	0,07	0,001	1,7	0,37
2020	2,97	0,06	0,001	1,15	0,02
2021	2,87	0,13	0,001	1,17	0,03
2017	5,27	0,02	0,02	0,35	0,43
2018	7,5	0,01	0,02	0,8	0,35
2019	786,93	-136,43	0,01	1,1	0,36
2020	-6,3	99,13	0,01	-0,56	0,43
2021	1,55	0,1	0,01	2,02	1,44
2017	4,5	-0,03	0,78	1,62	0,003
2018	10,78	-1,26	0,78	1,8	0,001
2019	10,28	-0,01	0,7	1,83	0,005
2020	4,95	0,43	0,7	2,3	0,004
2021	2,39	0,41	0,7	2,42	0,004
2017	0,19	0,07	0,1	0,54	0,16
2018	0,19	0,15	0,1	0,91	0,16
2019	0,25	0,007	0,89	1,1	0,4
2020	0,24	0,02	0,94	1,14	0,54

2021	0,36	0,04	0,94	1,42	0,43
2017	1,3	0,2	0,19	1,47	-0,02
2018	1,19	0,03	0,18	1,35	0,01
2019	1,37	-0,17	0,07	1,32	2,75
2020	1,56	-0,24	0,07	1,68	0,24
2021	1,37	-0,23	0,07	1,19	-0,18
2017	0,69	0,01	0,06	0,54	0,36
2018	0,91	0,02	0,06	0,49	0,23
2019	1	0,01	0,06	0,5	0,14
2020	0,86	0,03	0,06	0,62	0,27
2021	0,88	0,08	0,06	0,84	0,13
2017	1,44	0,02	0,32	0,94	1,98
2018	1,28	0,15	0,32	1,65	0,12
2019	1,29	0,08	0,32	2,08	0,32
2020	1,36	-0,02	0,32	0,85	-0,003
2021	1,49	0,03	0,32	0,75	0,17
2017	1,17	0,01	0,09	1,46	0,01
2018	0,97	0,05	0,09	1,44	0,01
2019	0,89	0,04	0,09	1,44	0,01
2020	0,61	0,05	0,09	0,86	0,01
2021	0,72	0,01	0,09	2	0,01

Data Struktur Modal

No	Kode Perusahaan	DER					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	0,18	0,2	0,2	0,23	0,27	0,216
2	SMBR	0,48	0,59	0,6	0,68	0,68	0,606
3	SMGR	0,35	0,3	0,93	0,75	0,51	0,568
4	WTON	1,57	1,83	1,94	1,5	1,58	1,684
5	ARNA	0,56	0,51	0,53	0,51	0,43	0,508
6	TOTO	0,67	0,49	0,51	0,61	0,6	0,576
7	INAI	3,38	3,61	2,8	3,34	2,99	3,224
8	LMSH	0,24	0,27	0,29	0,32	0,25	0,274
9	BUDI	1,46	1,71	0,95	0,86	0,78	1,152
10	DPNS	0,15	0,16	0,12	0,11	0,18	0,144
11	EKAD	0,2	0,18	0,13	0,13	0,13	0,154
12	INCI	0,13	0,17	0,19	0,2	0,34	0,206
13	AKPI	1,43	1,48	1,23	1,01	1,28	1,286
14	IGAR	0,16	0,22	0,15	0,12	0,17	0,164
15	IMPC	0,78	0,73	0,78	0,84	0,71	0,768
16	TALF	0,23	0,25	0,31	0,44	0,49	0,344
17	CPIN	0,56	0,46	0,28	0,25	0,29	0,368
18	JPFA	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2	1,275
19	SIPD	1,83	1,65	1,74	1,91	2,02	1,83
20	FASW	1,3	1	0,9	1,1	1,2	1,1
21	SPMA	0,84	0,79	0,72	0,05	0,52	0,584
22	ALKA	2,89	5,44	4,77	2,97	2,87	3,788
23	ALMI	5,27	7,5	786,93	-6,3	1,55	158,99
24	BAJA	4,5	10,78	10,28	4,95	2,39	6,58
25	BTON	0,19	0,19	0,25	0,24	0,36	0,246
26	BRNA	1,3	1,19	1,37	1,56	1,37	1,358
27	TRST	0,69	0,91	1	0,86	0,88	0,868
28	MAIN	1,44	1,28	1,29	1,36	1,49	1,372
29	ALDO	1,17	0,97	0,89	0,61	0,72	0,872
		1,215517	1,59172414	29,36	0,776207	0,974138	6,783517

Data Profitabilitas

No	Kode Perusahaan	ROE					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	0,07	0,04	0,07	0,08	0,08	0,068
2	SMBR	0,04	0,02	0,01	0,003	0,01	0,0166
3	SMGR	0,05	0,09	0,07	0,08	0,05	0,068
4	WTON	0,17	0,2	0,18	0,04	0,02	0,122
5	ARNA	0,12	0,14	0,18	0,25	0,3	0,198
6	TOTO	0,16	0,12	0,07	-0,01	0,07	0,082
7	INAI	0,13	0,13	0,1	0,01	0,011	0,0762
8	LMSH	0,1	0,17	-0,16	-0,07	0,05	0,018
9	BUDI	0,03	0,02	0,05	0,05	0,06	0,042
10	DPNS	1,51	0,03	0,01	0,008	0,06	0,3236
11	EKAD	0,11	0,09	0,09	0,1	0,1	0,098
12	INCI	0,06	0,05	0,04	0,08	0,02	0,05
13	AKPI	0,01	0,05	0,04	0,05	0,1	0,05
14	IGAR	0,16	0,08	0,08	0,07	0,1	0,098
15	IMPC	0,07	0,07	0,06	0,07	0,12	0,078

16	TALF	0,02	0,03	0,02	0,01	0,02	0,02
17	CPIN	0,15	0,19	0,17	0,16	0,14	0,162
18	JPFA	0,12	0,22	0,15	0,1	0,16	0,15
19	SIPD	-0,44	0,02	0,08	0,01	0,01	-0,064
20	FASW	0,18	0,32	0,2	0,07	0,12	0,178
21	SPMA	0,07	0,02	0,08	0,1	0,17	0,088
22	ALKA	0,19	0,22	0,07	0,06	0,13	0,134
23	ALMI	0,02	0,01	-136,43	99,13	0,1	-7,434
24	BAJA	-0,03	-1,26	-0,01	0,43	0,41	-0,092
25	BTON	0,07	0,15	0,007	0,02	0,04	0,0574
26	BRNA	0,2	0,03	-0,17	-0,24	-0,23	-0,082
27	TRST	0,01	0,02	0,01	0,03	0,08	0,03
28	MAIN	0,02	0,15	0,08	-0,02	0,03	0,052
29	ALDO	0,01	0,05	0,04	0,05	0,01	0,032
		0,116552	0,05069	-4,64872	3,473138	0,080724	-0,18552

Data Kepemilikan Manajerial

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Manajerial					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
2	SMBR	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
3	SMGR	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
4	WTON	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
5	ARNA	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
6	TOTO	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
7	INAI	0,53	0,49	0,49	0,49	0,49	0,498
8	LMSH	0,21	0,21	0,2	0,2	0,2	0,204
9	BUDI	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
10	DPNS	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
11	EKAD	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
12	INCI	0,53	0,49	0,49	0,51	0,51	0,506
13	AKPI	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03	0,04
14	IGAR	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
15	IMPC	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,014
16	TALF	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005
17	CPIN	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
18	JPFA	0,079	0,079	0,079	0,079	0,079	0,079
19	SIPD	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
20	FASW	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
21	SPMA	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
22	ALKA	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
23	ALMI	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,014
24	BAJA	0,78	0,78	0,7	0,7	0,7	0,732
25	BTON	0,1	0,1	0,89	0,94	0,94	0,594
26	BRNA	0,19	0,18	0,07	0,07	0,07	0,116
27	TRST	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
28	MAIN	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
29	ALDO	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
		0,164897	0,161793	0,181103	0,183172	0,183172	0,174828

Data Kebijakan Dividen

No	Kode Perusahaan	DPR					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	1,38	2,24	1,1	1,47	1,029	1,4438
2	SMBR	0,44	0,48	0,63	0,56	0,3	0,482
3	SMGR	1,1	0,26	0,52	0,09	0,54	0,502
4	WTON	0,25	0,14	0,28	1,04	0,03	0,348
5	ARNA	0,31	0,55	0,58	0,51	0,46	0,482
6	TOTO	0,48	0,44	0,8	1	0,64	0,672
7	INAI	0,47	0,41	0,55	0,56	0,07	0,412
8	LMSH	0,07	0,33	2,63	-0,02	0,09	0,62
9	BUDI	0,43	0,35	0,36	0,43	0,294	0,3728
10	DPNS	0,33	0,1	0,5	0,41	0,17	0,302
11	EKAD	0,16	0,16	0,4	0,54	0,3	0,312
12	INCI	0,13	0,06	0,02	0,13	0,44	0,156
13	AKPI	0,52	0,05	0,13	0,06	0,25	0,202
14	IGAR	0,07	0,1	0,1	0,1	0,06	0,086
15	IMPC	0,21	0,34	0,51	0,41	0,18	0,33
16	TALF	0,25	0,07	0,15	0,03	0,01	0,102
17	CPIN	0,36	0,2	0,53	0,34	0,5	0,386
18	JPFA	0,59	0,49	0,28	0,25	0,22	0,366
19	SIPD	0,19	0,22	0,14	0,2	0,01	0,152
20	FASW	0,38	0,28	0,58	1,29	0,28	0,562
21	SPMA	0,03	0,04	0,02	0,02	0,1	0,042
22	ALKA	0,06	0,07	0,37	0,02	0,03	0,11
23	ALMI	0,43	0,35	0,36	0,43	1,44	0,602
24	BAJA	0,003	0,001	0,005	0,004	0,004	0,0034
25	BTON	0,16	0,16	0,4	0,54	0,43	0,338
26	BRNA	-0,02	0,01	2,75	0,24	-0,18	0,56
27	TRST	0,36	0,23	0,14	0,27	0,13	0,226
28	MAIN	1,98	0,12	0,32	-0,003	0,17	0,5174
29	ALDO	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
		0,383897	0,28486207	0,522931	0,376931	0,276103	0,368945

Data Nilai Perusahaan

No	Kode Perusahaan	PBV					Rata – rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	INTP	3,29	3,01	3,13	2,29	1,19	2,582
2	SMBR	11,05	5,06	4,7	2,4	1,55	4,952
3	SMGR	1,93	2,15	2,37	1,77	1	1,844
4	WTON	1,59	1,25	1,34	0,87	0,57	1,124
5	ARNA	2,44	2,92	3,3	3,94	4,06	3,332
6	TOTO	2,5	1,88	2,2	1,28	1,12	1,796
7	INAI	0,89	0,9	0,97	0,67	0,49	0,784
8	LMSH	0,49	0,43	0,44	0,48	0,59	0,486
9	BUDI	0,35	0,36	0,38	0,37	0,75	0,442
10	DPNS	0,44	0,38	0,38	0,38	0,43	0,402
11	EKAD	0,75	0,82	0,84	0,91	0,97	0,858
12	INCI	0,28	0,39	0,39	0,44	0,32	0,364
13	AKPI	0,43	0,42	0,4	0,24	0,4	0,378
14	IGAR	0,85	0,78	0,78	0,58	0,64	0,726
15	IMPC	4,21	3,52	3,43	4,91	9,17	5,048

16	TALF	0,75	0,55	0,57	0,37	0,42	0,532
17	CPIN	3,24	6,5	6,65	4,65	3,44	4,896
18	JPFA	1,51	2,61	3,55	1,63	1,43	2,146
19	SIPD	1,37	1,7	1,67	2,01	2,94	1,938
20	FASW	4,07	4,84	4,71	4,11	3,82	4,31
21	SPMA	0,39	0,44	0,45	0,51	1,28	0,614
22	ALKA	1,67	1,36	1,7	1,15	1,17	1,41
23	ALMI	0,35	0,8	1,1	-0,56	2,02	0,742
24	BAJA	1,62	1,8	1,83	2,3	2,42	1,994
25	BTON	0,54	0,91	1,1	1,14	1,42	1,022
26	BRNA	1,47	1,35	1,32	1,68	1,19	1,402
27	TRST	0,54	0,49	0,5	0,62	0,84	0,598
28	MAIN	0,94	1,65	2,08	0,85	0,75	1,254
29	ALDO	1,46	1,44	1,44	0,86	2	1,44
		1,772759	1,748621	1,852414	1,477586	1,668621	1,704

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters ^a	.0000000	.0000000
	1.65058112	1.03433849
Most Extreme Differences	.165	.218
	.151	.218
	-.165	-.158
Kolmogorov-Smirnov Z		1.988
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		79
Normal Parameters ^a	.0000000	.0000000
	.68776634	.17975292
Most Extreme Differences	.116	.089
	.116	.061
	-.059	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.029
Asymp. Sig. (2-tailed)		.241

a. Test distribution is Normal.

Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.068E-16	.197		.000	1.000		
X1	.000	.155	.000	.000	1.000	.923	1.084
X2	.000	1.123	.000	.000	1.000	.894	1.118
X3	.000	.909	.000	.000	1.000	.852	1.174
Z	.000	.371	.000	.000	1.000	.979	1.021

a. Dependent Variable: Y

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.988 ^a	.977	.976	.18408	.187

a. Predictors: (Constant), Z, X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.149	.113		1.310	.194
	X1	.168	.090	.192	1.878	.064
	X2	3.081	.648	.494	4.754	.000
	X3	-.313	.525	-.064	-.597	.552
	Z	-.037	.214	-.017	-.175	.861

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.592	.141		4.198	.000
	X1	.078	.044	.216	1.777	.080
	X2	.038	.035	.127	1.094	.278
	X3	-.015	.017	-.110	-.896	.373
	Z	.029	.029	.119	.998	.322

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.063	.036		-1.761	.082
	X1	2.302	.096	.999	24.017	.000
	X2	-.230	.805	-.012	-.286	.776
	X3	.021	.094	.004	.219	.827

a. Dependent Variable: Y

Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.032	3	3.344	11.161	.000 ^a
	Residual	22.171	74	.300		
	Total	32.203	77			

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

R-Square

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.558 ^a	.312	.284	.54737

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.943	.214		4.411	.000
X1	.250	.077	.330	3.261	.002
X2	.229	.062	.358	3.694	.000
X3	.058	.029	.202	1.994	.050

a. Dependent Variable: Y

Uji Regresi Moderasi (MRA/Moderated Regretion Analysis)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.038	.125		-.307	.760
MOD1	-.113	.050	-.308	-2.252	.027
MOD2	-.003	.021	-.018	-.121	.904
MOD3	.005	.022	.038	.230	.819

a. Dependent Variable: Y



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
PROGRAM PASCASARJANA

Jl. Denai No. 217 Medan 20226 Telp. 061 - 88811104 Fax. 061 - 88811111
Website: www.umsu.ac.id - www.pascasarjana.umsu.ac.id
E-mail: pps@umsu.ac.id

LEMBAR BIMBINGAN PROPOSAL TESIS

Nama Mahasiswa : Amelia Novizar
NPM : 2020050042P
Program Studi : Magister Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi Manajemen
Judul Tesis : Pengaruh struktur modal, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap nilai Perusahaan dengan Kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada Perusahaan Manufaktur sektor industri dasar dan Kimia di BEI
Tgl. Seminar Proposal :

No.	Tanggal	Materi Bimbingan	Tanda Tangan
1	14-7-2021	Konsep Konsultasi judul, lengkapi data Pendukung	
2	25-11-2021	latar belakang masalah diperjelas kembali, tambahkan Penelitian dahulu yg relevan, identifikasi masalah diperbaiki	
3	29-12-2021	Tambahkan teori Pendukung dan Perbaiki Kerangka Konseptual	
4	5-1-2022	Perjelas Pendekatan Penelitian dan definisi operasional Variabel	
5		Teknik Analisis data disesuaikan dengan tujuan penelitian dan perjelas Populasi sampel	
6	25-1-2022	Selesai bimbingan proposal	

Medan,

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Dr. Widia Astuty, SE, Msi, AK, CA, CPA

Diketahui Oleh :

Ketua / Sekretaris,

Dr. Eka Nurmarasari, SE, Msi, AK, CA



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
PROGRAM PASCASARJANA

Jl. Denai No. 217 Medan 20226 Telp. 061 - 88811104 Fax. 061 - 88811111
Website: www.umsu.ac.id - www.pascasarjana.umsu.ac.id
E-mail: pps@umsu.ac.id

LEMBAR BIMBINGAN PROPOSAL TESIS

Nama Mahasiswa : Amelia Novizah
NPM : 2020050042P
Program Studi : Magister Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi Manajemen
Judul Tesis : Pengaruh struktur modal, Profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai Perusahaan dgn kebijakan deviden sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI
Tgl. Seminar Proposal :

No.	Tanggal	Materi Bimbingan	Tanda Tangan
1	14-7-2021	Cekut pedoman Tesis	
2	25-11-2021	CB buku jurnal, teori.	
3	29-11-2021	Dans jumpah	
4	21-01-2022	- Identifikasi masalah dipertelas - tambahkan teori pendukung, perbaiki penelitian terdahulu	
5		- teknik analisa data disesuaikan dgn penelitian	
6	26-01-2022	Acc. hummer jurnal	

Medan,

Pembimbing I,

Pembimbing II

Dr. Hj. DAYRANI, SE, M.P.

Diketahui Oleh :

Ketua/Sekretaris,

Dr. EKA NURMAHASARI, SE, M.Si, AK, CA



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
PROGRAM PASCASARJANA

Jl. Denai No. 217 Medan 20226 Telp. 061 - 88811104 Fax. 061 - 88811111
Website: www.umsu.ac.id - www.pascasarjana.umsu.ac.id
E-mail: pps@umsu.ac.id

LEMBAR BIMBINGAN TESIS

Nama Mahasiswa : Amelia Novizar
NPM : 20.20050042 P
Program Studi : Magister Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi manajemen
Judul Tesis : Pengaruh struktur modal, Profitabilitas, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai var moderating
Tgl. Seminar :

No.	Tanggal	Materi Bimbingan	Tanda Tangan
1	26/5-2022	- Deskripsi data penelitian & uraian bagian-bagiannya	
2	31/5-2022	- Hasil analisis data dikemukakan selama proses	
3	15/7-2022	- Pembahasan & pertanyaan kembali	
4	15/8-2022	- Tambahan pembahasan dengan konsep dan hasil penelitian terdahulu	
5	18/8-2022	- Perbaiki kesimpulan dan saran menykap daftar pustaka	
6	23/8-2022	Selesai bimbingan tesis	

Medan, - 08 - 2022

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Dr. Widia Astuti, SE, Msi, CIA, AIC

Diketahui Oleh :

Ketua / Sekretaris,





UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

**MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
PROGRAM PASCASARJANA**

Jl. Denai No. 217 Medan 20226 Telp. 061 - 88811104 Fax. 061 - 88811111
Website: www.umsu.ac.id - www.pascasarjana.umsu.ac.id
E-mail: pps@umsu.ac.id

LEMBAR BIMBINGAN TESIS

Nama Mahasiswa : Amelia Novizar

NPM : 2020050042P

Program Studi : Magister Akuntansi

Konsentrasi : Akuntansi Manajemen

Judul Tesis : Pengaruh Struktur modal, Profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai Perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada PT Manufaktur sektor industri dasar dan kimia

Tgl. Seminar :

No.	Tanggal	Materi Bimbingan	Tanda Tangan
1	26/5 2022	- Batasan masalah penelitian - identifikasi masalah - fenomena	
2	31/5 2022	- Pembahasan masalah - teknik analisis data	
3	15/7 2022	- Jurnal internasional - Sitasi dosen umsu	
4	15/8 2022	- Mendeteksi - teori pendukung Pembahasan	
5	18/8 2022	- tahun penelitian sampai 2021 - Hasil penelitian - kesimpulan penelitian	
6	23/8 2022	Selesai bimbingan <u>Ace Sinaspart</u>	

Medan,

Pembimbing I,

Pembimbing II

Dr. Hj. Dahri SE, MSi

Diketahui Oleh :

Ketua / Sekretaris,

